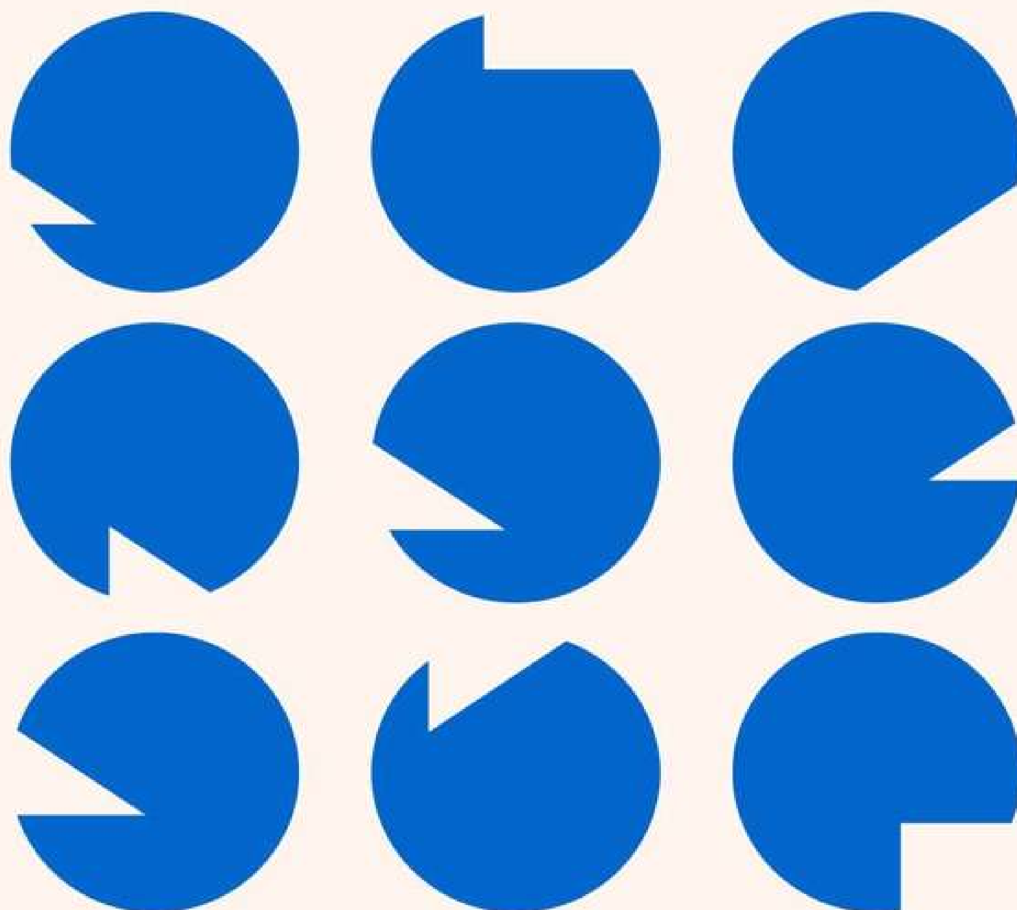
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

@闲来一坐s话投资



给业余投资者的十条军规

10

雪球 / 岛 ISLAND: 01



中信出版社 · CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给业余投资者的10条军规

（雪球「岛」系列）

闲来一坐s话投资

中信出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

关于雪球

作者简介：

雪球「岛」系列电子书出版序

作者序

开首篇 时间的玫瑰图

第一节 中国股市的一个悖论

第二节 业余投资者的优势是什么？

第三节 做以“年”为单位的持有投资者

第四节 由折腾到不折腾

发现篇 解决发现之难

第一节 “恰似满仓中石油”

第二节 以“五性”标准去寻找长期投资标的

第三节 选股的第一思维

第四节 带着“例题”去找好公司

估值篇 解决估值之难

第一节 估值的“十八般兵器”哪个好用

第二节 寻找PE对优秀企业的“错配”

第三节 利用情景模型进行估值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 永远不可忽视的三个重要时机

持有篇 解决长持之难

第一节 长持的定力究竟来自哪儿
第二节 投资的出发点和落脚点放在哪儿
第三节：不要被“短期损失厌恶心理”所击倒
第四节 长期持有究竟何时卖出

结束篇 业余投资者的“十条军规”

“十不”之一：不要用宏观经济去指导自己的投资
“十不”之二：不要天天研究大盘
“十不”之三：不要盲信媒体的
“十不”之四：不要朝三暮四
“十不”之五：不要怕大跌
“十不”之六：不要小盈即满
“十不”之七：不要追逐热点
“十不”之八：不要预测涨跌
“十不”之九： 不要想暴富
“十不”之十：不要盲目相信权威的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雪球「岛」系列电子书出版序

雪球创始人 方三文

岛是没有意义的，除非别的岛可以到达它。

信息是没有意义的，除非别的信息可以链接它。

只有当信息与信息链接起来，我们才知道它是真是假，存在着怎样的偏颇与疏漏 。

链接信息与信息的最好办法是互动。

雪球是一个投资者的社区，用户在这里分享信息与观点，并且与其他投资者互动。

互动是美好的，它让我们展现自己的智慧，分享别人的智慧。

互动也是惨烈的，它让我们发现别人的愚昧和偏见，也让我们发现自己的愚昧和偏见。前者可能让人不悦，后者可能就让人愤怒和绝望了。

闲来一坐s话投资和徐佳杰Pierre都是雪球资深用户，乐意在雪球分享信息与观点，并且与他人互动。我不知道他们的体验是怎样的。

但我想，他们一定发现自己不是一座孤立的岛。

上雪球，信息不再孤岛，投资不再孤单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者序

本小小书是专门写给那些在风云变幻莫测的股市中，仍如我一样踽踽而行，并不断探索成功之路的业余小散们的，那些投资大侠、大V们，以及专业投资者尽可飘过，呵呵。

为什么我要专门给业余小散们写这样一本小小书呢？

因为本人就是业余小散一枚，说得好听一点，叫业余投资者、个人投资者。我在股市痴痴探索超过15年（其间一半时间用做技术研究、一半时间用做价值投资研究），深知我们这些业余小散的喜怒哀乐，更加懂得在这个精英云集、强手如林的股市上赚钱的艰辛与不易，当然，后来也体悟到了投资成功之后那种收获金钱、收获思想的快乐与宁静。

或许股市是个荷尔蒙到处外溢的世界，赤裸裸的“杀戮”更能彰显出雄性的力量，所以大多数进入股市的人，往往有着非一般的自信。比如，读了几本某某大师的书，就感觉自己掌握了什么秘笈，又恰逢账面浮盈，自信心更是前所未有的膨胀，于是便怀揣着发财的梦想，大展拳脚，其结果是多数人都会预料到的，直到有一天败下阵来，才会慢慢懂得在股市这个江湖生存的不易。有人说，投资者不经过一轮牛熊市转换是成熟不起来的。这话可谓说到了点子上。如本人一样，经历了两轮熊市和2015年中国股灾洗礼之后的人，会更加明白，我们这些业余小散在股市上有多弱。而作为弱者，如何摆脱“人为刀俎，我为鱼肉”的悲催境地？如何不被淘汰掉，反而还要长期生存下去，将来获得一份不错的财富履历，乃至实现自己财富自由的梦想呢？这是我一直苦苦思索的问题，本书也会一直围绕这个话题来展开。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面对中国股市二十多年以来盛开着的时间“玫瑰图”，作为投资者，我们是不是怦然心动，又似有所悟呢？我们如何解决投资之中一直倍感困惑的发现之难、估值之难、长持之难呢？我们业余小散，该如何树立自己的投资哲学、投资理念，构筑起一套较为完善的投资体系，并且用一些“军规”严格约束住自己呢？我将在本书中与你促膝而谈。需要说明的是，这些投资“真经”，是我本人经过十多年不间断地再学习、再总结、再实践、再思考而来的，甚至有些是用亏钱换来的，如果说还有什么投资的“秘笈”的话，书中可是毫不保留地“兜售”出来了。当然，书中的观点你未必会全部苟同，但我猜想，当你读完这本书，我们之间一定会有更多的共鸣，甚至心有戚戚焉！

古人早就有言，人生在世有三个境界：开始是看山是山，看水是水；后来是看山不是山，看水不是水；再后来是看山是山，看水是水。股市投资又何尝不是如此呢？我也不敢轻言在股市投资上有多大成功，因为投资永远在路上，但是“悟股市之道，享投资之乐”，一直是我投资的座右铭。我认为，这也是我们股市投资的意义之所在，在此愿与读者朋友们共勉。

当然，我也更希望你读了此书之后，达到投资的高境界，进而让自己的投资顺风顺水起来，让自己离实现财富自由的梦想再近点，再近一点。

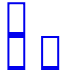
需要说明的是，这里要特别感谢雪球，感谢雪球的“逍遥股海”先生，因为没有雪球及您的无私牵线搭桥，显然没有此小小书的问世；还要特别感谢中信出版社的mo硕女士，为本小小书付出的辛苦劳动。虽然互联网时代我们只是网络联系，未曾谋面，但是你们的辛苦付出，却让作者本人怀有一颗感恩的心，谢谢你们的劳动与付出，同时也感谢为本书默默辛苦劳作的朋友们！

闲来一坐s话投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2015年11月10日于河北

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



开首篇
时间的玫瑰图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 中国股市的一个悖论

问题：在中国股市赚钱难吗？

答：不难！

不难从何说起呢？

且看：

材料一：中国上证综指走势图。

中国上证综指从1990年12月的100点，到2015年10月的3500点左右，25年35倍，年复合增长16%。

这说明，如果我们从一开始进行投资上证综指的指数基金ETF（当然那时中国还没有指数基金ETF），也将会获得令人满意的回报。更不要说其间根据大盘整体市盈率高低进行择时的操作了。

还要说明，上证综指实是中国A股市市场上表现最差的指数之一，深圳成指表现要比它好些。上证380、中证800等指数2015年还创下了新高，特别是上证380，最高点要比2007年的历史高点要高一倍多。更不要说那些专业指数，如中小板、创业板、医药指数等。

总之，上证综指其实是失真的，更有大量的股票，其上涨幅度早已远远超越了上证综指。

材料二：“时间的玫瑰图”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“时间的玫瑰”，是国内知名的投资人但斌先生曾受日本诗人北岛诗作的启发而“独创”到中国股市的，那个意思是说，投资就像一只孤独的乌龟等待着时间的玫瑰盛开。

那好，让我们看一看，中国股市这些年来“时间的玫瑰”究竟是如何盛开的呢？

时间的玫瑰	上市年月	开盘价	截至2014年底	年数	上涨倍数
贵州茅台	2001年8月	34.51元	2150.43元	13年	76.2倍
五粮液	1998年4月	29.77元	372.07元	16年	86.53倍
张裕A	2000年1月	26.23元	144.88元	14年	5.52倍
云南白药	1996年4月	6.16元	1468.57元	18年	261.64倍
天士力	2002年8月	23元	267.23元	12年	11.62倍
同仁堂	1997年6月	17元	266.93元	17年	15.70倍
伊利股份	1996年4月	8.46元	1364.93元	18年	161.34倍
双汇发展	1998年12月	12.80元	316.69元	16年	24.74倍
青岛啤酒	1996年4月	4.00元	53.39元	18	13.35倍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

				年	
老凤祥	1996年4月	17.23元	379.25元	18年	22.01倍
格力电器	1996年11月	17.50元	2663.82元	18年	152.22倍
美的集团	1996年4月	26.37元	805.86元	18年	8.36倍
青岛海尔	1996年4月	7.09元	321.59元	18年	45.36倍
康美药业	2001年3月	40元	324.52元	13年	8.11倍
东阿阿胶	1996年7月	10元	471.67元	18年	47.17倍
恒瑞医药	2000年1月	26.88元	531.63元	14年	19.78倍
复星医药	1998年8月	25元	251.50元	16年	10.06倍
片仔癀	2003年6月	15.89元	124.53元	11年	7.84倍
万科	1996年4月	17.48元	1958.87元	15年	112.06倍
福耀玻璃	1996年4月	26.37元	805.86元	18年	30.56倍

注：以上数据用的是后复权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该说明，以上仅仅是我从中国股市那些长牛“百花园”中选取的较为具有代表性的20朵“时间的玫瑰”，其实，中国股市25年的历史，早已悄然走出了相当一批量的长期牛股。

国内著名的巴菲特研究专家刘建位先生，曾对中国股市与嘴巴有关的一些长期牛股进行了研究分析。

据他的统计分析，中国股市2005年至2014年，有161只股票十年十倍股。其中，与嘴巴有关的食品饮料股有：

贵州茅台10年上涨19倍，承德露露10年上涨19倍；伊利股份10年上涨18倍，泸州老窖10年上涨16倍，衡水老白干10年上涨14倍，海南椰岛10年上涨10倍。

而在医药股中：云南白药21年上涨100倍，东阿阿胶18年上涨30倍，双鹭药业10年上涨27倍（此处为作者计算标注），吉林敖东18年上涨24倍，恒瑞医药14年上涨20倍，桐君阁18年上涨20倍，国药一致21年上涨18倍，通化东宝20年16倍，华兰生物10年16倍，科华生物10年16倍。

来源：刘建位先生的两个视频，链接地址：

http://baidu.hz.letv.com/watch/04396598756490288679.html?page=videoMultiNeed

http://v.youku.com/v_show/id_XOTI2NjU3ODI0.html。

其实不用太多的数据分析，就不难得出结论，或者说会颠覆一些人（特别是股市局外人）的偏见：中国股市原来也是个很赚钱的场所！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自美国的埃德加·劳伦斯·史密斯于1924年首次提出股利再投资以来（注：公司可以保留盈利的一部分，然后以同样的回报率进行再投资），股票相对于债券更有投资价值，一些投资大师级的人物，包括彼得·林奇、巴菲特、芒格等，均做了很多论述，结论是：在通胀的情况下，长期持有股票，风险低于债券和现金。

长期讲，股票是低风险、高回报的资产。中国股市历史不长，但同样验证着这个“规律”。

自上证综指诞生25年以来，持有5年，其中有3次负回报；持有10年以上，呈现正回报。

如果你具备一定的选股能力，且方法正确，达到年复合收益率20%以上或许也并不是梦。就更不要说“逮”住上述那些十年十倍股了。

问题：中国股市赚钱难吗？

答：很难！

材料一：在中国股市满20周年之际，曾有报载：过去20年，中国股民有41.83%的人总体亏钱，23.82%的人不赚钱，34.35%的人盈利，也就是说有接近三分之二的投资者在股市中没有赚到钱。

材料二：2013年上半年，据金融界网站“中国股民压力指数调查”显示，中国股民近一半的人认为炒股很丢人，羞于承认自己是股民。调查结果还显示，接近七成股民亏损超10%，其中被“腰斩”的占全体股民的四成，亏损达50%以上；16%的股民盈亏均衡；16%的股民盈利超过10%；在股市中大有斩获（盈利超50%）的股民仅为5%。因为长期在熊市中煎熬，股民的精神状态普遍不佳。23%的股民会因为亏损感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到崩溃；33%的股民比较焦虑；29%的股民有些郁闷；仅有15%的股民能够淡定地面对亏损，愈挫愈勇。

材料三：2015年的股灾。2015年可谓是中国股市最为“奇葩”的一年！股灾期间出现十多次的跌停恐怕是世界股票史上的“奇观异景”了！经过此次股灾，中国股民的生存现状如何呢？至今我们尚未见到有权威的数据分析，但是却见到不少大户爆仓的报道，一些中产阶级被消灭。至于有多少业余小散奋斗多年，一下子又“回到解放前”，也是不得而知。但是，情况估计也不会好到哪里去。

股市“七亏二平一赚”的规律一次次地得到验证！

一方面，中国股市同样是一个赚钱的场所，一方面，众多的业余小散们却在赔钱。究竟是什么让中国股市产生这样一个悖论呢？

“人类一思考上帝就发笑”。难道，我们就因此而不进行思考了吗？！

2015年10月24日，我曾以《时间的玫瑰图》为题，将一篇帖子发表在雪球网和新浪博客上，一位“心中的信仰2”的网友在雪球上留言道：

“前一段时间我也在统计上市超过十年的企业复权后的收益，结果令人震惊。自2004年最低点到今年最高点，回报十倍的只是很平庸的收益，我们只需要持有其中的大半，收益也相当可观，为什么还是有那么多人收益是负的？？仅仅只是买了后不动就有这么大的收益，更不用说精心挑选被低估的优秀企业，长期持有，收益会更好。这是一个神奇的市场！！！”

这位球友的留言值得深思！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一谈到中国股市，许多人就历数中国股市的种种毛病，确实，与发达国家成熟股市相比，中国股市的历史时间并不长，新型加转轨时期种种体制、制度上的毛病若想改掉也是任重而道远。然而，我们业余小散们赔钱的真正原因是在于体制、制度上有这种种毛病吗？非也，至少不全是也！

据估算，时下个人投资者持有中国A股市值只占自由流通市值的45.5%、流通市值的23%左右，但交易量却要占到全市场交易时的85%左右。换言之，当股票年交易换手率（按流通市值计）至少要达到600%时，散户的总体换手率将达到2217%，也就是一年倒手22次。而美国纳斯达克市场是全球成熟市场上最活跃的股市，年换手率也不过2.5次，印度的国民交易所年换手率不到0.5次。从行为学上分析，大部分交易是因为人性的贪婪与恐惧达到了某一程度而触发的，这就是导致交易越多亏损概率越大的结局成为必然。（此段落数据引自《中国股市的四个误判》一文，作者李迅雷，《金融时报》中文网，2015年11月3日）

作为业余小散，当我们总是屡战屡败之时，或许不应该更多的是强调，甚至是怪怨、责骂中国股市不成熟这一“客观因素”，更为主要的是，还要看到，自己之所以赔钱不止，根子还是在于频繁地交易、频繁地追涨杀跌上。

股市是一个特别有意思的地方，因为它最容易将一个聪明人变“傻”。甚至让人会“傻”到不能做如上的思考！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 业余投资者的优势是什么？

《孙子兵法》有云：知彼知己，百战不殆。股市确有“诡道”的一面，业余投资者要想在股市上长期生存、赚钱，必须明了自己的优势在哪儿、劣势在哪儿，如此，胜算的概率才会大些。正所谓，夫先胜而后求战。

首先，在精英云集的股市，业余投资者的劣势地位是显而易见的。比如，我们没有信息方面的优势，没有机构投资者研发团队的优势，调研的优势等等。有些业余投资者，或者还有一份固定的工作，或者有自己的实业需要打拼，总之，还没有那么多的时间去看盘盯盘。种种劣势当头，还硬要参与到那种频繁的交易游戏之中，其失败结局其实是显而易见、命中注定的。

那么，我们业余投资者究竟有什么优势呢？

1.有闲钱，并可持续投入或定投；2.有闲时间，有的是八小时之外的闲散时间去研究；3.无机构投资者的考核、排位压力（当然，或许有老婆、老公的监管的压力啊，不过，这可以家庭内部协调，呵呵）。

除此之外，还有什么优势吗？有的。

有人说，个人投资者在中国股市成功，有两种路径可寻：一是找到像巴菲特那样的投资人；二是像巴菲特那样去投资。我以为，这话是点出了我们业余投资者的成功“秘籍”。

在中国股市，巴菲特那样的投资人在哪儿呢？或许我们找到的难度，一点儿也不亚于寻找到一只十年十倍股。或者，就是在我们身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

边，我们也未必有如此慧眼。更何况，个人亲自“操刀”，不仅有一种对自己的财富的拥有感，更有着一些研究的乐趣在里面。

那么，像巴菲特那样去投资，究竟又可行否呢？

一提到像巴菲特那样去投资，股市中人就常常有种种非议，言下之意，老巴那种投资哲学、投资理念、投资方法并不适合中国这种新兴的市场。

果真如此吗？恰恰相反，我认为，像老巴那样去进行价值投资、长期投资，或许正是我们业余投资者的真正优势之所在。其实，这也正是本小小书所主要讨论的主题之一。

价值投资的鼻祖是上个世纪三十年代的美国的格雷厄姆，巴菲特作为他的学生，在继承和发扬他的老师投资价值观的基础上，后来又吸收了成长股投资大师费雪，以及他的投资伙伴芒格的重要思想，而建立起来的一整套投资理论、投资体系。巴菲特是价值投资、长期投资集大成者。在我看来，他的投资思想可谓当今投资界的“珠穆朗玛峰”，不仅他的投资业绩令人无法超越，而且其投资思想更是鲜有超越者。投资的思想是不分国界的，是相通的（因为人性是相通的），放着如此一个丰富的思想宝藏，我们甚至可以是只“述而不作”，为什么不好好加以学习和利用呢？！

机构投资者或许有考核、排名压力等因素，实践起巴式投资起来，或许更有着一些“难言之隐”，因此，他们中太多的其实是市场交易者也并不奇怪。然而，个人投资者、业余投资者完全是有条件、无压力地去学习和实践的。如果说，个人投资、业余投资者在股市上有优势的话，这才是最真正的优势之所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 做以“年”为单位的持有投资者

巴菲特的投资思想博大精深，国内外研究他投资的专著可谓汗牛充栋。然而，巴菲特的投资思想，又是十分简单朴素的，甚至可以用一句话来概括：以合理的价格买入超级明星企业长期持有。

关于如何寻找到超级明星企业，本书后面的章节将会专门讨论，这里首先谈一谈长期持有问题。

巴菲特说，一个真正的企业投资人应当忘记股票价格的短期变化，把主要注意力集中于公司的经营层面；即使你的目标是获取资本买入与卖出的差价，也应当以5～10年为一个周期来规划你的投资。

他还说：不想持有十年，就不要持有一分钟。

他的所有这些言论，都谈及了以“年”为单位进行持有的极端重要性。

据我观察，其实在中国股市谈论这种长期持有，有时很不得人心，就是巴菲特的这句话也常常有人非议。其实这种现象不独中国有，在曾经的美国也有这种情形。

> 埃德加·劳伦斯·史密斯，当年写了一本书《普通股长期投资》，曾备受抨击，原因是这本书发表的时间可谓是“生不逢时”，那时刚好是在1929年股市大崩溃的前夜。据说他有诱导投资者在股价高位买入并长期持有之嫌。其实，这本书现在看起来可以列入经典之作了。

且看我收集的一些研究结论：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一是伯顿·马尔基尔在《漫步华尔街》中考察了美国1950～1988年股市变化情况后得出结论：当投资期限超过10年时，股票价格就只在“正值”之间波动。

另一个是约翰·博格在其所著的《伯格投资》中提出了相同的观点：“尽管股票在今天具有很高的短期风险，但是时间可以修正其风险的波动。这个修正就像一个魔幻图，我们也把它称为组合投资的修正图。股票投资的风险在一个特定的短时期内可以使资产缩水60%，但是在第一个10年后，75%的风险都将消失掉。”

（以上两段引自任俊杰与朱晓芸女士合著的《奥马哈之雾》一书，机械工业出版社）

以写作《巴菲特之道》而著称的美国的罗伯特·哈格斯特朗，也曾进行了研究：持股3年，股价与业绩的相关性为0.131~0.360；持股5年，相关性为0.374~0.599；持股10年，相关性为0.563~0.695；当持股18年时，相关性为0.688。

（转引自一只花哈先生的博文：《长期投资才能致胜》

地址： http://blog.sina.com.cn/u/1369148850）

很显然，持股时间越长，股价由收益决定的比重越大，受市场因素影响就越小。

这种“十年正值波动”理论在中国股市有效吗？

回答是有效的，本篇列举的一些数据已做了很好的说明。有关数据研究表明，在中国股市同样是：持有一年与业绩的关联度0.3，五年关联度0.5，持有十年关联度0.8以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谈及这个话题，我们又不得不涉及市场有效理论。

市场是有效的吗？就短期而言，市场或许表现出一定的“有效性”，比如，一时的利空、利好，企业短期增长一时的或快或慢，它也常常在股价上有所表现，然而这种有效性其实更多的是带有大众情绪的影响，所以，它的这种有效性，又是有限的有效性，甚至是带有欺骗性质的有效性，因为，股价的这种短期表现，终将没法反映一家真正优秀企业的长期价值。就长期而言，市场又是有效的，因为理性可以迟到，但不会永久缺席，市场终将反映一家优秀企业的真正的长期投资价值。

股市这个地方，相对于现实社会，其实还是相对干净、公平的地方，因为它最终是不会“亏待”一家子真正的优秀企业的。中国股市虽然磕磕碰碰地走过了并不长的历史，然而我们睁开眼睛看一看，它亏待过一家子真正优秀企业吗？可以肯定地回答：没有，一家也没有！

正所谓：**市场短期是投票机，长期是称重器。时间是优秀企业的朋友，而是平庸企业的敌人。**

那么，明白了这些道理，为什么我们还要在股市上出出进进、频繁交易呢？其实，作为业余投资者，如此一来，反倒将自己可以长持的优势化为了劣势，是以自己之短而胜“对方”之长的！

费雪在其《怎样选择成长股》之中，曾经谈到他的“三年守则”，即是他一旦发现心仪的投资标的之后，一般即坚定持有三年再做论处，他命名曰“三年守则”。投资大师尚且如此，作为业余小散，为什么不可以也坚持个三年守则、五年守则呢？

是的，如果我们自己实在没有耐心坚持持有十年，那么就坚定信心持有三年、五年吧。中国股市过往的历史周期，一般五年就有一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛熊市转换的（当然这也不能视为规律），那我们就坚持三年守则、五年守则如何？或者，一旦你耐心地坚持下来，就会有意想不到的收获。

没有这方面体验的读者朋友，几乎差不多的投资大师，也包括作者本人（呵呵）如此“苦口婆心”地论述以“年“为单位持有的重要性，难道你就不动心，不想试验一下吗？

股票这东东你只有持有时间长了，才会体会到它确实是个好东东啊！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 由折腾到不折腾

空泛的议论总是不如活生生的事实具有说服力。以下，是我于2012年6月18日在雪球和自己的博客上发表的一篇帖子，是本人过往十多年投资经历的总结。今天读来，或许对于我们业余小散仍有启发、借鉴意义。同时，它也将为本书下面的话题开启一些讨论的线索。

投资感悟：不折腾

与友人晤谈，自己浸淫股市十余年，如果说有点体会的话，那就是三个字：不折腾！

记得2000年5月31日，受了别人的感染，自己跌跌撞撞地闯入股市，买的第一只股票是朋友推荐的戴梦得，记得当时朋友说，你刚入市还是找个处于底部的、安全点的，结果是看着别的股票上涨，而它总是不涨，自己心急得不得了，于是自己加强学习，等“独立”之后，就一路折腾来折腾去的，一点点小钱先后买入过兰州铝业、广州药业、武汉控股，至于到2006年至2007年大牛市，自己更是操作频频，先后买入过六国化工、武钢股份、龙净环保、银座股份、兴业银行、中国石化、宜华木业、苏宁电器、振华港机等等等等，后来还买过一些啥股票至今自己都已忘记名字了！粗略统计，自己曾买入过的股票估计有三十只上下吧！

如果将自己的投资分成阶段的话，自己认为可以分为三个阶段：

第一阶段是稀里糊涂阶段。但这个阶段好奇、刺激、兴奋，虽然有赔有赚，但更多的是好玩，有时看着K线的涨跌甚至让人不思茶饭！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实后来看，自己入市之初已处于那轮牛市的末期，自己新来人不摸门，结果漫漫长熊来了，自然是深度套牢，于是就“扔”在股市不管它们了。——记得当时自己是投入5万余钱呢，那在当时那种物价水平下对自己来讲也是个不少的数目呢，但是套住了除了心疼死又有什么办法呢，只好不管它了。幸运的是2007年大牛之时解套，甚至如兰州铝业（重组成为中国铝业），曾让自己大赚一笔呢（自己当时正钻研技术书籍，还真幸运地卖在了高点，当时很自鸣得意呢）！

第二阶段是自己以为“有点本事”之时（此时投入的资金量也加大了不少），此阶段主要是迷恋醉心于技术阶段。

其实那是恰处2006年至2007年大牛市期间，自己怀揣着赚快钱的梦想不断地追逐热点，当是时，铝业热了就买中国铝业，银行热了就买兴业银行，商业热了就买银座股份，总是有什么热点就追逐什么热点，忙得是不亦乐乎，真可谓一路折腾。还别说，身处疯牛时期原来是个傻瓜都能够赚钱的美好日子，自己还真是捞得浮盈多多（更加强化了自己真有本事的认知倾向），后来2008年疯熊来临之时，毕竟自己有过第一次熊市深度套牢的教训，于是自己被吓得全卖了出去，虽然有不少浮盈损失，但毕竟还是保住了相当胜利果实。起初自己还自鸣得意，现在来看其实还主要是取决于运气。

第三阶段是自己向价值投资学习、实践的阶段。牛市让人疯狂，熊市让人思考。2008年巨熊来临之后自己又感觉到“学不足”，先是学习了彼得·林奇的两本经典之作，于是恍有所悟，似惊醒梦中人一般，于是费雪、巴菲特、芒格、格雷厄姆等投资大师的书进一步读了些，于是坚定不移地归依在价值投资旗下。大师们的投资哲学、投资理念让自己慢慢安静下来，于是进入了不折腾阶段。

如自己的投资组合自2008年7月建仓以后，几年下来主要就是“拴”在张裕、云南白药、东阿阿胶、格力电器、天士力、贵州茅台等几只票票上（其间仅进行过一次换股操作，茅台在今年年初广受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

舆论诟病之后下跌时用后续资金买入），股票池中观察的也不过十只左右股票，而对于其他的股票则“对不住”，任凭你涨至天上去也视而不见了。其中重点说说那三只医药股：东阿阿胶、云南白药、天士力，调整已足足二十个月，但是自己就是不折腾，不为之所动，依然坚守，且不信春风唤不回！呵呵！

为何自己不折腾呢？想来其实还是源自以下简单逻辑：

1.买股票就是买生意，买股权。如果把自己所投的公司真从内心当成自己的生意，自家的股权，自己还会倒来倒去地折腾吗？

2.以合理的价格买入超级明星企业长期持有，这一巴式投资逻辑经过自己研究与观察，在中国股市同样成立。

3.市场终将反映一家优秀企业的内在价值。短期来讲，市场可能是愚蠢的、无效的，但长期来讲，市场又是聪明的、有效的。所谓短期市场是一台投票机，长期是一台称重机。经过自己研究观察，这个逻辑在中国股市同样成立。

4.从超长期眼光来看，自己投资收益的增长还是应该拜托优秀的企业复利增长。

15%的年复合增长怎样？这怕是许多人不屑的目标，但是“复利”这一世界第八大奇迹理论却告诉我们：假如现在投资50万元，以年15%的增长目标计算（五年收入会翻一倍），一道简单的算术题：20年之后它就是818.5万元！我想尽管将来一定还会有不可避免的通货膨胀，但是如果20年之后你拥有这样一笔财富，不算是走向财富自由，怕也是生活比较富裕的了！其实说老实话，读过西格尔《投资者的未来》这本书的人都知道“西格尔常量”，即美国股市200年以来的股票长期收益率剔除通胀的因素影响，实际收益率仅为6.5%～7%。所以，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果真的能达到年复合收益15%的增长目标，虽然不能同巴菲特等投资大师比肩，但应当也是一个投资高手了！

此外，不折腾还源于以下逻辑：

1.自己仅仅是个业余投资者，而作为业余投资者最大的优势就是有闲时间，用闲钱做投资，所以最大的优势就是不急（有许多业余投资者总是着急，其实如果你是一个有着一份正常工作的投资者着得哪家子急啊？！），换句话说，就是待在几家子优秀企业里“熬”着就可以啦。

2.尽管上市公司众多，但是真正的优秀企业却是稀少的，而自己真正能够读懂一些的优秀企业更是少之又少的。经过长时间的研究与观察，自己认为投资应该站在全球化视野下，投则投那些有着中国国粹、中国传统文化、传统礼仪保护的在行业内不是第一、就是唯一的药、酒们，以及具有“中国创造”潜质、有望走向世界的垄断寡头（强周期性行业企业一般情况下除外）。这就是自己的投资行业观。再进一步说一点，它们应该具有这样的显著的经济特征：要么具有经济特许权（核心是定价权，这在自己看来是一流的投资标的），要么就是在充分竞争行业中胜出的垄断寡头（用实力证明了自己的优秀，这是次之的投资标的）。如果说能力圈的话，这就是自己的拓展能力圈吧。

3.虽然真正优秀伟大的企业是稀少的，但是自己始终认为作为业余投资者总能够找到三五家的（完全没有必要如职业投资者那样研究许多行业企业啊），而且这些优秀伟大企业常常就与我们日常生活密切相关。彼得·林奇不是告诉我们要善于从日常生活中选股吗？如果再不行，就到中央电视台广告中去找线索吧（自己先前写过博文的）！所以自己选择的投资标的，一般情况下其产品或者服务自己应该在日常生活中能够触摸得到，否则，你媒体、广告说得再好自己也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不投。或许，这样会错失一些大牛，但是古人不是早就告诉了我们这样的智慧：弱水三千，只取一瓢饮！

总之，自己现在原则上就是不折腾了。

行文至此，想到芒格的话：

“如果你因为一样东西的价值被低估而购买了它，那么当它的价格上涨到你预期的水平时，你就必须考虑把它卖掉。那很难。但是，如果你能购买几个伟大的公司，那么你就可以安坐下来啦。那是很好的事情。”

“我们偏向于把大量的钱投在我们不用再另做决策的地方。”

芒格称之为坐等投资法。自己这种不折腾，是不是与大师的方法有点异曲同工之妙呢？呵呵，当然自己是不敢与大师相提并论的，但自己高山仰止，心向往之啊。

作者注：

自2008年7月建立投资组合以来，主流组合中至今仍然保持着格力电器、云南白药、东阿阿胶、格力电器、天士力、贵州茅台等几个主流品种。其中的张裕，因为受到国外进口葡萄酒的影响，以及国家强力反腐而对高端酒的影响，它的成长一时放缓，造成股价一度估值杀，自己曾进行了换股操作。至今，它们的首批买入成本前复权为：格力电器3元（为方便计取整数，下同），至2015年11月9日本书写作之时，上涨652%；云南白药14元，上涨503.28%；东阿阿胶20元，上涨244.05%；天士力成本5元，上涨783% ；贵州茅台成本130元，上涨169.87%。由于自己的账户本金是持续增加的，至今粗算起来，年复合收益率当在26%之上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己的这种“不折腾”，再一次说明长期投资在中国股市的有效性。

同时，为验证长期投资在中国股市的有效性，我曾于2012年4月18日在博客建立了一个女儿的实盘账户，并且每次操作均笔笔实录。本账户总投资50万元，首批10万元为2013年之前投入，大部分资金为2014年和2015年的股灾期间投入的。至本书写作之时（11月9日收盘），绝对收益率达37.78%，在经受住2015年股灾的情况下，实现这个收益率还是令人满意的。

这个账户更是“浓缩”了我的投资思想，可谓我本人投资思想的“精华版”，同时，它也将为本书下面的话题开启线索。

一并附在此：

女儿账户实盘组合：

1.同仁堂：2300股，成本价16.116元，浮盈70.7%；

2.东阿阿胶：4900股，成本价42.531元，浮盈14.76%；

3.贵州茅台：550股，成本价130.361元，浮盈69.4%；

4.康美药业：14000股，成本价11.147元，浮盈57%。

5.现金2.3万。

按：

1.贵州茅台、东阿阿胶、同仁堂，可谓中国“古董”式的企业，当下以收藏的心态持有；康美药业为长期持股。

2.计划初始投入资金50万元。初始净值1元，50万份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

女儿账户理论持有期限：40年。

所谓理论持有期限，即理论上这个账户的资金使用40年期间原则上不从账户中提取使用，牛市太疯狂了除外。

1.投资策略：

与其预测风雨，不如打造方舟；

与其猜测牛熊，不如见便宜了便买入，并以“年”为单位坚定持有。

投资的出发点和落脚点，一定要放在优秀、低估的企业身上，切不可寄托于牛市大潮的全部上涨之上。

2.卖出系统：

(1)贵得太离谱儿;(2)基本面恶化。

视牛熊市状况进行金字塔式的仓位动态调整，原则上不波段操作。

持股座右铭：

不想持有十年，就不要持有一分钟。

投资风险：

波动并不是风险，哪怕巨大的波动，如调整百分之三十、五十，也不是风险。真正的风险来自：（1）本金的永久损失；（2）回报不足，如跑输无风险利率（债券、定期存款收益）、上证指数（沪深300）、长期通胀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益预期：

与上面“跑输”相反，底线是实现“三个跑赢”。争取回报高于基准指数几个点，达到投资优秀的水平。

持股心态：

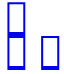
就当这钱“烂”在股市里了。

附：复利公式：50万元本金为起点，年化15%，20年818.5万元；年化20%，20年1917万元；年化30%，20年9502.5万。

本账户带有实验性质，即试验中国式长期投资，请勿效仿！

博客链接地址：http://blog.sina.com.cn/s/blog_4ac457310102vv7y.html

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



发现篇
解决发现之难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 “恰似满仓中石油”

在今天的中国股市，如果一谈长期投资，差不多总会有人站出来说：“问君能有几多愁，恰似满仓中石油。”是的，中石油，这家曾被称为亚洲最赚钱的公司，自它上市以后，就开启了中国上一轮7年熊市的漫漫长夜。或许，中石油这一恶例，带给它的长期投资者更多的是噩梦般的记忆，因此，让一些投资者甚而动摇了自己原本的价值投资、长期投资的信仰。

然而，要反问的是：抛开它上市之初的高估值不谈（上市首日股价被炒至市盈率60多倍），从定性的角度来看，中石油这样的投资标的真的值得长期拥有吗？

回答是否定的。其实如果细心研究考察，巴菲特当年投资中石油的成功案例，也并不是他主流投资的部分，或者说更切合格雷厄姆式的拾烟蒂的投资方法。

在今天中国股市，上市公司已达2500多家，真正值得我们“长相守”的企业应该说是不多的，甚至是稀少的。所谓发现之难。

于是问题就来了：我们如何保证自己从一开始，就能够拥抱上这些“时间的玫瑰”呢？

好在今天，我们是站在巨人的肩膀上。比如，在巴菲特看来，经济市场是由一小群有特许经济权的团体和一个较大的商品型企业团体所组成的。后者中大多数是不值得投资的，而前者大多数是可以投资的。这实际上，就为我们在众多的投资对象中快刀斩乱麻提供了一个利器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1991年巴菲特在致股东的信中，总结多年的投资经验指出，只有那些具有“经济特许权”的公司，才具有提高定价的能力，并可能获取高利润率。一项“经济特许权的形成，来自具有以下特征的一种产品或服务：（1）它是顾客需要或者希望得到的；（2）被顾客认定为找不到很类似的替代品；（3）不受价格上的管制。以上三个特点的存在，将会体现为一个公司能够对所有提供的产品与服务进行主动提高价格的能力，从而赚取更高的资本回报率。不仅如此，经济特许权企业还能够容忍不当的管理，无能的经理人虽然会降低经济特权的获利能力，但是并不会对它造成致命的伤害。相反，普通企业想要获取超额利润只有两种途径：成为低成本运营商，或是使所提供的产品或服务供不应求。关于第一途径，虽然通过卓越的管理，一家公司可以长期维持低成本运营，但即使如此，还是可能面临竞争对手的攻击。另一种供给不足的情况通常持续不了多久（我按：好买卖谁会让你独吞，资本的逐利性所决定了的）。另外，与经济特许权企业不同的是，普通企业会因为管理不善而倒闭”。

此外，巴菲特还认为，特许经济权的企业另一个明显特点是拥有大量的经济商誉，可以更有效地抵抗通货膨胀的影响。相反，那些普通的商业企业所提供的产品或者服务与竞争对手往往大同小异或者雷同化（所谓同质化与差异化的产品竞争优势之区别），尽管它们有着巨大的广告预算，它们的产品与服务仍然与竞争对手没有实际意义的区别（我按：只能接受市场定价，甚至价格战，到最后拼个你死我活）。

再总结一下：（1）被人需要；（2）不可替代（有时是心理层面的）；（3）价格自由（拥有定价权，不受政府管制，仅此一条就可以将中石油排除了）；（4）容忍无能的管理层；（5）能有效抵御通胀。拥有以上五大优点，是不是“令人垂涎三尺”？！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构投资者因为资金量的限制，或许他们需要在很多板块进行资金配置，然而，作为业余投资者，我们甚至可以专一地对这种具有经济特许权的优秀企业进行投资。

在我的那篇帖子《投资感悟：不折腾》之中，我曾经提出，投资选择，“要么具有经济特许权（核心是定价权，这在自己看来是一流的投资标的），要么就是在充分竞争行业中胜出的垄断寡头（用实力证明了自己的优秀，这是次之的投资标的）”。其实，就是来源于巴菲特这一重要投资思想的启发。因为，那些在充分竞争中冲杀出来的垄断寡头或领军企业，其实它们也常常在行业内有一种话语权、定价权，正所谓“春来我不先开口，哪个虫儿敢作声”。它们的这种市场地位，是市场优胜劣汰的最终结果。

带着这样的投资“利器”，到股市2500多家企业中去寻找，难道还会那么难吗？！

其实，有时这种发现之难，是个伪例题。

早先彼得·林奇说过，业余投资者要善于从日常生活中去寻找牛股。确确实实是如此，生活中并不是缺少美，而是缺少发现的眼睛。把这话移到股市中来：股市中并不是缺少大牛股，而是我们投资者缺少发现的眼睛啊！

不是吗？哪一个成年人不曾经喝过茅台、五粮液呢？是不是运动之时不小心摔着了脚，赶紧会用云南白药膏敷一敷？爱化妆的老婆难道逛商超不知道老凤祥的首饰？看一看自己家里的电器吧，准少不了格力、美的或者海尔的！至于伊利的奶差不多天天喝，双汇的肉经常吃的！

其实，中国股市中盛开着的这些“时间玫瑰图”，差不多全是中国的民族品牌，或者是围绕着我们吃、喝、玩、乐、用、医、行的知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名品牌！

股市中我们这些可怜的业余小散啊，被钱催的，几乎没有不勤奋研究的。于是，“昨夜西风凋碧树，独上高楼，望尽天涯路”；于是，“衣带渐宽终不悔，为伊消得人憔悴”。结果呢？“众里寻他千百度，蓦然回首，那人却在，灯火阑珊处”！原来“玫瑰图”就在自己身边盛开呢！

诚如自己在《投资感悟：不折腾》一文中所说的，再不行，就天天去看中央电视台广告吧，我们一定会发现，中央电视台的广告原来就是中国股市的牛股集中营！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 以“五性”标准去寻找长期投资标的

在长期的投资实践中，我摸索出了一套“五性”标准，我认为拿着这些尺子，去衡量上市公司，一些具有投资价值的优秀公司便容易水落石出了。在此申明，这可是自己摸索出来的长期制胜的一大“秘籍”啊，写作本书之际，同时也“兜售”给业余小散们啦！

需要指出的是，在语言表达上，“五性”并不符合语言规范，然而为方便记忆计，便硬是使用了。

哪“五性”标准呢？

一、长寿性

长寿的企业价值高。何也？因为一个企业的内在价值就是在其存续期间现金流的折现值，如此而已。

通俗地理解，何谓一家企业的价值呢？就是一家企业在它自己存在的整个生命期内，按照一定的折现率扣除后（一般按照长期债券收益率进行折扣，因为如果投资上市企业长期收益还不抵上债券收益率了，就不如投资债券了），为股东究竟挣到多少真金白银。自然，长寿的企业要比短命的企业价值高，就如欢跳的兔子，远比不过长寿的乌龟。

那么，在市场经济的海洋中，什么样的企业具有长寿性呢？

事实证明，就是具有显著经济特征的企业往往长寿。具有什么样的显著经济特征呢？就是那些具有宽护城河的企业，而其中的精华是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有经济特许权的企业（本书对这个词儿有些念念不忘了，足见其重要性）。这就是费雪、巴菲特、芒格等投资大师们的思想。

二、稳定性

至今人类还没法解决市场经济的周期性波动，所以命中注定是多数企业会随着经济周期的波动而波动。但是也确实有一些企业因为其行业特点、消费特点而保持其稳定性。

想一想：无论社会怎么办，人类也需要吃饭、看病吧？所以那些与日常必须消费、看病有关的企业就呈现稳定性强的特点，就是有波动也往往是弱周期的。这些特点依靠常识就能够鉴别。

长持就应该持有这样的标的。

并不是说那些周期性的企业不好，实际上有的也是赚钱的，甚至经济向好时会赚大钱的。可惜，再好的周期性企业也不可逆大势而动，所以，它们的股价很容易“涨可以涨至天上去，而跌可能会跌至地狱里去”。

如果我们没有能力把握这种周期性波动，还是寻找那些具有稳定性经济特征的企业去投资吧。虽然，牛市大潮来了，它们未必会涨得热火朝天，但是熊市来了它们却具有防御特征，以一个牛熊转换周期来衡量，它们往往又是长跑冠军。

此外，具有这种稳定性特征的企业其现金流相对来讲容易评估。恰如公务员，虽然他们未必如一些自由工作者那样突然之间发大财，但是年复一年他们的工资水平相对稳定，更具稳定性、确定性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、盈利性

投资是讲究回报的，而且回报越高越好。但是有些企业是个烧钱机器，不用说那些长年不赚钱的企业，就是那些从会计数字上看盈利的一些企业，也往往出于维持其市场经济地位，或者维护其市场份额，不得不拿出其相当大的盈利用于其资本性支出。这些企业如同穿上红舞鞋，终生非得“跳舞”不止，烧钱不止，不然就会死掉。

投资自然需要避开这些有受限制盈余（格雷厄姆、费雪、巴菲特等大师们，早就发现了一些企业的这个特点，并命名为受限制盈余）的企业。

如何识别呢？

一个最为省劲、最为偷懒的办法，就是避开那些重资产的公司，专门寻找那些轻资产，较小资本性开支的，具有消费垄断、重复消费、依赖消费属性，以及具有品牌、商誉等巨大无形资产的公司。

用哪些指标去衡量呢？

最好用的指标就是巴菲特常用的净资产收益率（如长期保持在15%以上），同时还可以查看总资产收益率、投资资本回报率。净资产收益率，可以运用杜邦公式进行分析。这个类似于衡量我们股东回报的指标，是选择长期投资标的金标准。

有此一招儿，那些投资没有回报的企业就全过滤掉了。

四、成长性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再没有比成长性强更令人兴奋的了。市场先生从不吝惜给那些成长性强的企业以较高的估值评价。然而这种成长性，必须是建立在长寿性、稳定性、盈利性基础上的成长性，这种成长性才是真正的成长性，有长期投资价值的成长性。

道理太简单：如活跃兔子般的成长性，正所谓兔子尾巴长不了，显然其长期投资价值不高；没有稳定性，这两年大赚，后两年就大亏，撑就撑死、饿就饿死的企业显然更不好把握；烧钱机器般的成长显然是虚幻的增长，不是给股东带来回报，而是带来灾难的成长。

正如大树不可能长到天上去，细菌不可能无限大的复制，保持长时间，如十年、二十年、几十年的快速成长（如15%）的企业太少太少了。

即使企业不成长了，或者成长性差点了，有些具备上述三性特征的企业是不是也有投资价值呢？

同样是有的，但是它们必须有一个好价格，比如，投资收益率高于长期债券应该是个最低标准。

五、有德行

这是对管理层而言的。唯有有德行的管理层才值得长期投资。

一个好企业应该流淌着道德的血液，具体表现在管理层对社会负责，对员工负责，对小股东同样负责。唯有后者不好掌握，也是不少上市公司管理层所缺乏的（就是从骨子里没有将小股东当股东来对待）。

作为小股东、业余小散怎么办呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们经过长期观察发现，也不是没有一些蛛丝马迹可寻。比如，看管理层的年薪水平如何，如果业绩确实做得好，年薪高一些可以理解；但是如果没有做出什么业绩，年薪却又高得离谱儿，这样的公司怕不是好的投资标的。再如看历史回报，可以将其历史的融资总额与分红总额相比较，如果历史分红的金额大于融资额，这说明其对小股东还是不错的。总之，有些东西只有依靠自己去观察。

长寿性、稳定性的考察偏重于定性（需要常识判断），而盈利性、成长性的考察偏重于定量的分析。定性与定量结合，再辅之以对管理层是否有德行的考察，所谓发现之难就不成为其难了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 选股的第一思维

股市投资从某种程度上就是选择的艺术。由于我们是长期投资，且以“年”为单位进行持有，更要求在选股上高起点、严格选、谨慎选、反复选。所谓只要起点正确，就不怕路远。

关于如何选择，在股票市场向来有两种流派：一是选好价格派，即坚持便宜价格第一，企业质地第二，所谓便宜就是王道。格雷厄姆的“拾烟蒂”策略就是这种选好价格派。美国的著名投资大师级人物霍华德·马克斯，在其所著的《投资最重要的事》一书中，也曾提出“最重要的不是买好的，而是买得好”。二是优选好企业派，即坚持企业质地第一，价格第二。成长股的投资大师费雪就特别强调要选择具有强大经济特征的优秀企业。芒格也是优选好企业派，将企业的质地放在第一位。而巴菲特后来在费雪和芒格的影响下，由早期的“拾烟蒂”策略转变为选择以合理的价格买入超级明星企业长期持有，即巴菲特由原来的好价格派转向了优选好企业派。

那么，作为业余投资者，又当如何选择呢？且听一听巴菲特怎么说！

巴菲特说，宁可以合理的价格买入超级明星企业，也不以便宜的价格买入平庸的企业，并且说这是他走向成功的唯一道路。巴菲特不止一次地说，他是在费雪的影响下，在芒格的助推下，才实现这种由大猩猩向人类转变的。巴菲特的这一重要转变，是有过深刻的经营教训的。巴菲特早期经营伯克希尔等这样的纺织企业，一次次地尝到苦果，后来才又以投资喜诗糖果大获成功而开始的。巴菲特他说自己是85%的格雷厄姆、15%的费雪。对于这个比例，市场上一向有争论，即巴菲特究竟是“格”占多些，还是“费”点多些。不过，在我看来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种争论并没有多大意义（本来就是个比喻嘛），重要的是我们在选择投资时“第一思维”究竟是优选好价格还是优选好企业呢？

我认为，作为业余投资者，“第一思维”还是要放在优选好企业上，其次才是考虑合适的价格。甚至作为个人投资者，只让那些明星式的优秀企业进入自己的股票池，最好的办法就是能够选择到中国最好的公司、最赚钱的公司，而对于那些大多数不具备明星质地的上市公司则“对不住”，甚至干脆看也不看一眼。如此，便可以打造一个“梦幻组合”，进而能够在云谲波诡的股市中做到“坐看花开花落，笑看云卷云舒”，达到一种超然忘我的投资境界，最终实现一种较好的投资回报。

这种第一思维，还是来自以下逻辑：

1. 市场经济的规律就是丛林法则，强者恒强。我们纵观中国改革开放三十多年，在一些传统行业更彰显着这种规律，行业兴起之初，众多的进入者开始是赚行业红利的钱，然而经过充分的市场竞争之后，大多数成为“陪练者”，行业内最终剩下少数几个垄断寡头和领军企业。当众多的陪练者销声匿迹之后，这些垄断寡头和领军企业随着市场份额的不断提高，其毛利率、净利率呈现逐步提高之势。就是在一些新兴行业，也常常呈现“老二非死不可”之势。

投资源于生活。不能否认，现实生活中确实有一些优秀企业突然陨落，打造百年老店对于许多的企业来讲只是一种奢想。然而，现实又在一次次地告诉我们，市场经济条件下的竞争，其实更多的是呈现这种“马太效应”，特别是在十年八年，甚至二三十年之内，那些行业内的领军企业和企业霸主，尽管它们并不能保持每年的增长呈匀速直线运动，然而却又常常带给它的长期投资者以惊喜。对此，我做过一个通俗的比喻，比如，我们去选足球明星，为什么不去欧美强队中去选，非要在亚洲队中去选呢？不能否认，亚洲球队中偶尔也会蹦出一两个世界级的球员来，然而若论大概率还是欧美强手如云、欧美无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弱旅啊！股市投资也是这样，如果我们到“强队”中去选择，选到超级明星的机会自然就会大大提高。

2.诚然，坚持好价格为“第一思维”的投资者，运用得好也能够赚大钱，但是对于那些质地并不太好的企业来讲，买卖点的把握就显得更加重要。如估值低了买入、估值高了卖出，特别是对于牛熊市转换更需要有一种判断能力，如在熊市相对底部买入、牛市相对顶峰卖出。对于弹性大的周期性股票，则还要善于把握行业的谷底与高峰，进而把握住较佳的买卖点。而这些能力，一般的业余投资者并不具备。所以，最为“省劲”的办法，还是要优选这些具有明星企业质地的企业，然后以差不多合理的价格“钻”进去，然后就是长期坚定持有。

诚然，将“第一思维”放在优先选择质地好的企业上，并不是说不管价格的高低就闭着眼瞎买。正所谓茅台再好，我们也不能“喝醉”了再买。相反，安全边际是永远需要注意的。作为企业局外人，我们一般是没有办法预测到企业的增长速度的，甚至连企业当家人也预测不准自家企业的增长速度，所以“着眼点”必须放在低估，而“落脚点”放在优秀，如是，有了这“双层保护”，投资胜算的概率就会更大一些。而这个话题，将在后面的章节展开讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 带着“例题”去找好公司

正如前面讲到的，空泛的议论总是不如实例更有说服力。记得上学时，数学老师是如何教我们解难度较大的数学题的吗？对，就是先解例证，然后用这个“例证”去套着解新的题。这种方法，也是解决我们发现之难的一种捷径呢！

有鉴于此，下面就找几个“例题”来尝试着“做一做”，也算抛砖引玉，算是一点启蒙。那么，在选择这些公司之时，有哪些“例证”可以参照呢？

一、茅台式

在中国怕没有多少人不知道国酒茅台的。茅台这个曾经一度被标榜为价值投资标杆的公司，特别是在今年随着其估值的修复，又慢慢彰显出王者风范。

茅台这样的公司有什么好呢？

它就是被巴菲特称为具有特许经济权的典型代表：1.被人需要或渴望；2.难以复制；3.价格不受管制。

茅台这样的白酒是不是被人需要或渴望呢？显然是。时下有一种说法，现在年轻人当中白酒不大流行了，那言下之意，再过若干年，茅台这样的公司估计也就成为历史标本式的公司了。果真如此吗？有点历史常识的人都知道，酒这东东可谓源远流长，过去信息交通不发达之时，不同国家、不同地区、不同民族之间可以说是老死也不能往来的，可是照样差不多都发明了一个东西：酒。不管是啥品种的酒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吧，反正人类早就对酒这东西情有独钟，就是说我们人类就是喜欢喝上几口！至于说到我们中国，有朋自远方来不亦“喝”乎？常常是少不了酒这东西的。酒，特别是白酒，似乎已经融入了中国人文化的血液之中！而说起白酒，当下自当是第一品牌：茅台！

退而求其次，假如真的有一天现在的年轻人变成中年人、老年人了，白酒这东东不太流行了，大家多是喝红酒、啤酒了，但是我判断白酒还是一时半会绝不了，因为依我本人的喝酒体验，白酒那种喝了晕乎乎，一下子拉近人感情距离的感觉，还是别的酒种替代不了的。所以，就算将来的市场萎缩，白酒这东东还是有着它自己的市场的，而有市场自然就应该有茅台的一席之地。而且就算是市场萎缩了，或许倒因为茅台的稀缺而价值更高。

我猜测，那些认为白酒将来会渐渐衰竭的人，一定是没读过彼得·林奇的书，因为彼得·林奇曾经有投资于一家地毯厂而抓住大牛股的故事，因为新的地板砖出来了，地毯自然不时兴了，但正因为如此，剩下的地毯厂反倒进一步提高了市场份额，收入与净利进而增长；做如此判断的人，他也一定没有读过西格尔的书，因为他在《投资者的未来》中曾经介绍过，美国那么多年下来收益率最高的大牛股是竟然是一家生产香烟的菲里普·莫里斯公司（当然它后来收购了食品公司）。这就叫投资的辩证法。

当然，现在谈这个白酒萎缩话题尚早，因为我们看到茅台不仅没有萎缩，现在反而向民间消费转型差不多已成功，从2015年前三季度它的收入与净利已开始慢慢恢复增长了。

难以复制。茅台这样的酒能够复制吗？历史已经证明，离开了那个茅台镇，没有了赤水河，你生产出来的就不是茅台，尽管你全部是拷贝茅台的生产工艺也没有办法去复制（实际上茅台五年酝酿才出酒的工艺也是难以复制的）。这种难以复制的护城河，真的是让许多公司羡慕死！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格不受管制。这一点也更好理解，虽然这两年茅台似乎不敢像过去那样年年提价了，甚至只是保价控量了，但是细细考究，其实茅台的定价权并没有消失。从长期看，它还是会走上量价齐升的路子的。

费雪将有长期投资价值的公司，曾归结为两类：一类是幸运且能干的公司，一类是因为能干而幸运的公司。茅台自然是前者。

类似的例子，还有云南白药、同仁堂、东阿阿胶、片仔癀等。

二、格力式

如果说茅台是幸运且能干的公司，那么格力就算是因为能干而幸运的公司了。我认为，在中国股市，如果你研究透了贵州茅台、格力电器这两种类型的公司，估计价值投资、长期投资的实践就差不多“悟”到家了！

要知道格力这样的公司是从几百家空调中冲杀出来的，年纪大一点的人还记得当年的春兰空调吧？那时的第一品牌是春兰，而且中央电视台上的广告天天见，而且历史上还是格力学习的好榜样呢！但是结果这么多年血拼下来，胜出的是格力，春兰空调虽然仍在，而且也想着振兴，但是怕早已经难振当年的雄风了。

投资这样的公司一般来说有点难度，因为它不像茅台那样的公司那么容易识别，所以投资于此类公司自己的一大“秘籍”就是等到其“相对胜出”之时。比如经过多年的铁血竞争，大约2006年之后，格力就差不多奠定了其领军地位，而后更是以其强大的品牌、规模优势、低成本优势、产业链上的优势（占用上下游的资金，类似于无息负债）、技术创新优势等，一跃而成为连续多年的“超预期业绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王”，可以说在这之后的任何一年投入它，并坚定持有自当有不小的收益，而且还是在七年的漫漫熊市之中。

中国股市一向患有深度小盘股偏爱症，这个道理自然大家都懂得，因为具有“婴儿”的股本、“巨人”的空间的企业自然在早期介入会是相当幸福的事情。可是，作为愚笨于我这样的业余投资者，怎么知道当年胜出的是格力，而不是春兰呢！所以，我仍然固执地认为，要精选出格力这样的类型，还是要等其“相对胜出”之时，这就好比战国七雄混战之时，我们判断不出最终谁会胜出进而大一统一样，既然如此，那我们就等着强秦出现之时，再投资它不迟呢！

或许有人会说，当等到它们相对胜出之时，企业往往进入成熟期了，最丰厚的一段利润已经过去了，确实有的有这个问题，不过，像格力这种类型的还真的就是最好的反例。凡是不信的，可以打开K线图，看一看它在这七年漫漫熊市中哪像个“成熟”的企业。退一步讲，就是它真的成熟了，如果介入成本较低，单单是依靠它的分红就足以当成一个长期的有息息票来对待了！长期持有这样的有着较低估值的优秀企业有啥不好呢？！

类似的例子，我们还可以举出一些，如奶中的伊利、肉中的双汇、制造业中的福耀玻璃、化学药中的恒瑞医药等。

三、康美式

即是康美药业的模式，也可以叫平台型公司。其实最经典的平台型公司应该是腾讯和阿里巴巴，就是我搭建一个平台，然后坐地收钱。惜夫，这些优秀的平台型公司没有在中国大陆上市，仅仅投资于国内A股的投资者无福分享，只有让人家“外人”去分享了。从这一点上来讲，中国股市真的应该痛下决心去改革，也让我们多分这样优秀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业的“一杯羹”，中国不是有句话叫作“肥水不流外人田”嘛，怎么中国证监会就不懂得这个道理呢，无奈无奈！当然，这是本书之外的一点题外之话。

康美药业的实体业务种类很多，它有中药饮片业务、中药材贸易、物业租售业务、保健品食品等。近几年，它充分利用上市公司融资平台，大手笔地在全国战略布局，同时，线下与线上业务又融会贯通，进一步构建起中医药大健康的生态系统。表面看来，其各个业务板块相当分散，然而通过这种线上与线下的贯通融合，从而达到各个业务板块“形散而神不散”的综合聚集效应。公司在医药电商和互联网医疗、中药材大宗交易平台（e药谷）、信息化医疗服务平台上正在发力。这将是其最大的看点。医药电商业务，随着国家政策的进一步松绑，行业发展空间与潜力令人充满想象。康美e药谷，不仅可以通过这个中药材大宗交易平台收取佣金费用等，而且还可以衍生出许多服务项目，如检测、物流、融资等服务，随着建设期成熟，将来是不是会成为康美药业增长的一个爆发点？值得关注。

康美药业这些年不断构建的中医药全产业链，将是其建设未来医药电商、互联网医疗、医疗信息化服务的基石，而这一点，是其他行业内公司并不具备的。现在虽然有的建设已经落地，如广州中医院的智慧医疗已经于2015年8月24日开始运行，但总体而言，这些线上的系统仍处于“烧钱”阶段。一旦这个线下与线上的中医药大健康生态服务系统得以完善运行，将来的康美可以分别利用这两个平台，既卖产品，又卖服务，线上与线下相互拉动，进而实现行业内的“赢家通吃”。到那时，康美完全可以在业内说：试看天下谁能敌？！

这种平台型的公司是不是让我们很动心？

四、通策式

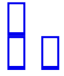
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是通策医疗这种连锁模式。彼得·林奇对于连锁模式是特别推崇的，因为一个地方的成功可以迅速在别的地方复制，所以它的成长性就很好，也容易判断。

通策医疗这个公司就具有这种特点。从行业上说，它处于一个广阔的市场空间，口腔与生殖辅助，不用具体的数据分析，想一想都觉得这个市场空间足够大。而且依现在中国医疗服务市场的现状，具备专科特色的连锁模式更适合于民营资本介入，因为二级、三级以上的综合医院多是掌握在各地政府或部门手中，它们在老百姓的心目中的地位还一时难以撼动，虽然老百姓到这些公立医院看病仍然是看病难、看病贵，至少是一点舒适度也没有。但作为老百姓又没有办法，谁让咱看病是不情愿消费呢！但是在一些专科特色（还有高端品牌、医养结合等）上，未来将给社会资本进入提供了巨大空间，将来社会资本最有希望“逆袭”的。

在中国上市公司之中，类似的还有爱尔眼科等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



估值篇
解决估值之难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 估值的“十八般兵器”哪个好用

在股市投资，碰到的最大问题之一，就是估值难。估值既是个技术，又是个艺术。价值投资者们念念不忘的是安全边际，就是说要用四毛钱的价钱去买1元钱的东西，而其中的关键还是在于如何正确估值。这个问题解决了，安全边际就迎刃而解了。

估值的方法在教科书上有多种，然而我认为最为科学的方法，就是一家企业的内在价值是未来现金流的折现值（其实这是常识）。股市中常说的所谓高估或者低估，其实还是就这个科学的公式而言的。

然而，这个折现值又是如何计算呢？实际上由于未来的不确定性，以及折现参数的微小变化就会造成很大的差距，这个科学的公式又是没有办法进行精确的计算的。比如，虽然巴菲特认同这个科学的估值方法，然而芒格说过，他从来没有看见巴菲特计算过。我揣测，这应该是个大实话。

其实这个科学的公式并不是引导我们如何去精确地去计算，相反，它却给我们提供了一种思维方式。比如，前篇提到的以“五性”标准去寻找长投标的，这“五性”标准就是从这个公式中推导出来的。如是，可以让我们做到在一个大致的区间内判断是个“胖子”还是个“瘦子”。

本着简单、实用的原则，这里探讨几种估值的方法：

1.整体计算法。比如，同仁堂这个企业时下拥有370亿的市值，如果你认为它将来可以值800亿、1000亿市值，那尽可买入就是了。我们窥探一下巴菲特当年购买中石油的案例，他是运用的此种办法。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然，此种方法需要具有一定的商业眼光，对于不具备实业眼光的人来讲，难度并不低。

2.简单推算法。其实就是建立在自己综合判断上的一种假设，即假设其市盈率不变的情况下，企业的增长率即为我们赚取的投资收益。比如，当茅台掉进10倍市盈率之时，经过推算，如果以10倍市盈率买入，预期将来增长10%，那么未来持有N年，便可获得年复合10%的收益率。而这个收益率虽然不高，显然具备了一定的安全边际，因此，它就掉进了投资者的“射猎区”了。

需要说明的是，这种简单推算法仅仅是一种假设，而且这种假设必须掌握在“五性”标准之下，才有更大的胜算。虽然它并不科学，然有时又是一个十分便于操作的方法（我本人就常用啊）。

3.市盈率估值。市盈率尽管有时具有欺骗性，但对于具有稳定性、确定性、成长性的企业来讲还是很有帮助的。此外，还可以参考一下历史上的平均市盈率、最低水平时的市盈率、最高水平时的市盈率等。

4.PEG估值。这是彼得·林奇倡导的方法，同样对于稳定增长型、快速增长型的企业有帮助，而对于周期型、隐蔽资产型、困境反转型的企业估值帮助不大。

在上述方法中，最为实用、常用的还是市盈率（PE）和PEG的估值方法，本节多加讨论一下。

市盈率是个什么东西呢？至少应该从以下四个方面进行理解：

1.理论上讲，市盈率是我们投资的年限回报率。如十倍市盈率，意味着投资一家公司理论上十年收回本；二十倍市盈率意味着投资一家公司理论上二十年收回本。这是教科书上的理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.理论上讲，市盈率的倒数意味着我们的年收益率。如10倍市盈率，意味着年收益率达到10%；20倍市盈率意味着年收益率达到5%。以此类推。

3.市盈率，类似于股市的游戏规则。

股市就是上市公司股权可以进行自由拍卖的交易平台，既然可以拍卖交易自然需要有游戏规则，而这个游戏规则常常是以市盈率来衡量。一家企业为什么要上市呢？直接的好处是可以向社会融资，但同时也意味着这家企业就被“社会化”了，换句话说，这家企业就不能将这家企业视为“自家”了，自然这种“让渡”与“交换”就需要一种溢价，而这种溢价就是市盈率。

4.市盈率是一种市场普遍预期的直白表达。为什么对有的企业可以给30倍、40倍、50倍的市盈率，而对有的企业可以给予10倍、20倍的市盈率？实际上就是市场普遍预期的一种直白表达。说到预期这东西，自然有感性的、情绪性的成分在里面，换句话说，有时这种预期的表达可能是正确的，有时是错误的，这就需要对这种预期进行研究，进而做出自己理性的判断。理解了“市盈率是一种市场普遍预期的直白表达”这句话的深刻含义，也就有了点巴菲特当年所说的从大猩猩向人类进化的感觉！

那么，市盈率究竟对于我们投资有没有用呢？

1.有用

有用者至少有三：（1）对于大盘的判断总体是有用的。如2007年大盘50～70倍的市盈率现在来看真是太疯狂了，相反，当大盘处于十几倍市盈率之时，无论如何不能说总体上是高估了。（2）如上所述，它对于具有核心竞争力和持续稳定增长的企业（弱周期或抗周期）估

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值有用。（3）可以作为一条理智的缰绳，时时拴住“情绪化”这匹野马。彼得·林奇说，千万别买市盈率过高的股票。我“篡改”一下，那就是千万别买市盈率高得太离谱的股票。这一点，可以作为保证我们投资理性化的永远的缰绳。

当然，何谓离谱，不同的人有不同的标准，不同的企业有不同的标准，关键是自己对企业质地的研究与把握。但是总的原则，市盈率高于40倍、50倍以上的股票（个别情况下除外），需要认真研究个中的原因，然后再做取舍。特别优秀的企业如果动态市盈率达到20倍左右时，或许投资的机会就要降临。

2. 没用

没有用者至少有四：（1）对于创业初期，仍在“烧钱”，还见不到自由现金流的一些公司，有时没用。（2）对于强周期性的企业没有用，相反，按照彼得·林奇的说法，市盈率高了或许正是行业出现买点之机，而市盈率低了恰恰是卖出之机。（3）对困境反转的企业没有用。（4）对于一般性普通的商业企业没有用，这种企业往往没有护城河保护，即使是高成长也往往依赖于宏观经济环境，或者是出现新的竞争对手之时便高成长性不在。

总之，这些企业的市盈率常常让投资者不是掉进“估值陷阱”，便是掉进“成长性陷阱”。

市盈率，需要我们常常想起，然而有时又需要忘记。需要常常想起，是因为我们不可失去那根理智上的缰绳；有时需要我们忘记，就是切不可死抱着市盈率一个苛刻的标准去套一些长期大牛，如此的结果可能就是永远的错失。

这才是对市盈率这一估值指标的全面理解与认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 寻找PE对优秀企业的“错配”

如上节所述，估值的方法有多种，而最科学的是未来现金流的折现值，然而真正操作起来实用性并不强，甚至对于大多数投资来讲，或许是处于五里雾之中无所适从。读约翰·聂夫的书，知道他最擅长的就是低市盈率选股法；读邓普顿的书，知道他最简单的方法就是利用PE与PEG。看来，十八般武器未必样样精通，只要找到自己擅长的一两种就足以笑傲天下了。

上节提到，我认为最好用的方法，就是利用市盈率，并结合PEG这一彼得·林奇发明的指标进估值。那么，如何简单去运用这一指标呢？说明白点，就是要善于寻找到PE与企业增长速度、企业不同增长阶段的之间的“错配”，进而挖掘出有投资价值的品种。

正如人的一生有青年时期、壮年时期、老年时期一样，一个企业也常常有生命周期的，理论上也可以将之大致划分为价值初创时期、价值创造时期、价值成熟时期。而在这三个不同的时期，PE的估值水平是不一样的，我们需要做的就是挖掘其“错配期”。

一种“错配”就是在企业的价值初创时期。如上节所述，PE这个概念，除了其直接的意义之外，它其实还是市场普遍预期的一种直观表达。正是由于人们对价值初创时期的企业，寄予了很高的预期，所以，它们在PE估值上常常不低，如，有的高达几十倍，甚至更高。在这种价值初创时期，单纯地讨论几十倍的市盈率有什么意义吗？是没有多大意义的，因为，一个现在市值50亿的企业，将来几年铁定会做到500亿的市值，此时的市盈率不管是多少，都可以说是错配的，甚至说是无效的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如，茅台2001年上市的最初几年，不论你是以多高的市盈率买入，并坚定持有至今，实际上仍然是对的。同样，现在的一些还在烧钱的公司，如当年的腾讯、阿里巴巴，我们又如何给予它PE估值呢？

不过，在此说明，我这样说并不是为当今的创业板、中小创的一些高估值企业寻找理论根据，实则相反，由于中国股市更是深度患有“小盘宠爱症”，所以说，众多的创业板、中小板企业100多倍的市盈率估值显然是投机炒作的结果，泡沫破灭将是必然的事情、迟早的事情，因为常识告诉我们，不可能人人皆尧舜，股票也不可能个个是当年的茅台和现在的腾讯、阿里巴巴。

此外，还有一些刚刚上市的一些企业，为了上市卖个好价钱，从人之常情角度讲，也常常有做一些修饰的冲动，这也是一些企业上市一两年之内就业绩变脸的原因。所以说，在这种情况下，如果想从中挖掘出当年的茅台，找到将来的腾讯、阿里巴巴，实际上是个相当高难度的活计。除非自己对行业背景、企业的基本面有着深度的了解，否则，踏进这种“错配陷阱”，也命中注定是大概率事件。

另一种“错配”是一些优秀企业“被成熟”。人类社会或许天生就具有追求新技术、新发明、新创造的本能，所以观察中外股市，它从出生那天起就常常带着这种冲动。不能否认，股市正是由于这种吐故纳新，进而促进了资本市场乃至人类社会的发展，但是，由于它又常常具有非理性的一面，所以，它们也常常对一些发展时间相对较长的行业和企业而产生持久的偏见。

最为典型的是白酒企业在这轮调整周期之前被市场视为传统行业，结果它却带来了“黄金十年”，从而让一些投资白酒企业的长期投资者赚了个富得流油。白色家电行业近些年也被市场的这种偏见所左右，其PE的“错配”更是持续了很长时间，结果却是走出了格力电器、美的集团、青岛海尔等这样的大牛股、长牛股。就是在今天，市场似乎对白色家电行业仍然带有着这种见解，然而据观察，如格力电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

器、美的电器、青岛海尔这样的家电企业小日子过得也并不是如市场想象中那般艰难（因竞争格局相对稳定，市净率反而提升，企业近几年反而进入利润收割期）。类似的一些例子还常常表现在一些竞争格局相对稳定、垄断寡头初步呈现的一些行业与企业。

不能否认，确实有一些传统企业，如那些卖马鞭子的，将要在股市上永远地退出历史舞台，市场给予它们较低的成熟企业的PE待遇并不为过，然而，同时又不能否认，有些行业、企业虽然看起来“传统”，实则却又带有基业长青的特质。

当然，一家企业究竟是处于什么生命周期，理论上讲讲是容易的，实际上它又常常不像人的相貌这样容易识别。在这方面，可以分析一下它所处行业的发展空间；对比一下它如今的市值大小，甚至还可以与国外一些成熟企业的市值对标；观察一下这个行业的竞争格局究竟是“春秋战国时期”，还是已经处于“三足鼎立”；分析一下它所在市场的市占率指标，即可大致判断它是处于垄断寡头，还是处于相对胜出的时代等等。但是这些指标参照，也常常是具有普遍意义的，具体一家企业，还常常具有更多的特殊性，唯有投资者根据自己的能力圈，去下功夫做些功课，才能找出市场的这种错配机会。比如，我们观察今天中国的药企“老大”恒瑞医药，在今天中国的股票市场具有近1000亿市值的药企就已经是大体量的了，然而，它们究竟又处于什么发展阶段呢？与国外一些动则上万亿市值的药业相比，它们是不是仍然属于小儿科呢？

芒格说：“所谓投资这种游戏就是比别人更好地对未来做出预测。你怎样才能比别人做出更好的预测呢？一种方法是把你的种种尝试限制在自己的能力许可的那个领域之中。相反，如果你花费力气想要预测未来的每一件事，那你尝试去做的事情太多了。你将会因为缺少限制而走向失败。”

静态的估值其实只是小儿科，关键还是投资者的商业洞察力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 利用情景模型进行估值

在股市投资的具体实践中，我们常常碰到一个十分尴尬的问题：就是真正的好企业其实并不难以寻找到的，而恰恰是时常望着其“高企”的价格，让人感觉是“小猫吃皮球无从下口”！其结果，几年下来，它们恒时“高估”，却让我们错失了一个个大牛股。

美国的威廉·欧奈尔在《笑傲股市》一书中曾指出，美国历史上的一些大牛股市盈率多数在20～50倍之间。

杰里米·西格尔在其《投资者的未来》中曾做过1957～2003年53年间前二十名回报率较高的旗舰企业，他写道：“有趣的是，所列举的旗舰企业大多并不在市盈率最低的股票之列。”同时，他说道：“旗舰企业拥有20倍或30倍的市盈率并不过分”。他还特别写道，如果根据彼得·林奇PEG制定的规则（即PEG小于1），这二十家没有一家公司的股票值得购买，甚至只有菲里普·莫里斯一只股票的PGE比率在1之下。然而事实上这些公司却让投资者感到很满意，其中秘诀在于：较高的利润增长率如果能维持很长一段时间，那么相对于平均水平它只需要拥有微弱的优势就可以在长期中创造出巨大的超额收益。

其实，分析中国A股市场上的一些牛股也是如西格尔说的这么“有趣”的。如：贵州茅台上市当年底（2001）的市盈率28.14倍，云南白药上市当年底（1993年）的市盈率55.63倍，上海家化2001年底的市盈率55.50倍，天士力2002年底的市盈率23.58倍，格力电器1996年底的市盈率31.04倍。同样，这些长期牛股也没有出现在那些较低市盈率水平的企业身上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不仅如此，我对于2008年大熊底之时的贵州茅台、云南白药、东阿阿胶、片仔癀、同仁堂、天士力、恒瑞医药等早已创出新高的消费品牌类的大牛股曾进行过分析，当时它们的市盈率也大多数在27～37倍之间，即便是按照后来的业绩推算，其当年的动态市盈率也没有一个低于20倍之下。然而时过境迁，现在看来当时又是多么绝佳的介入机会！

看来，在这方面还是芒格说得精辟，看得明白。他说：

> “长远来看，股票的回报率很难比发行该股票的企业的年均利润高很多。如果某家企业40年来的资本回报率是6%，你在这40年间持有它的股票，那么你得到的回报率不会跟6%有太大的差别，即便你最早购买时该股票的价格比其账面价值低很多。相反地，如果一家企业在过去二三十年间的资本回报率是18%，那么即使你当时花了很大的价钱去买它的股票，你最终得到的回报也将会非常可观。所以，窍门就在于买进那些优质企业。”

当巴菲特、芒格后来总结其投资的错误之时，他们曾将错失的一些牛股也包括在内，用巴菲特的话说，这是他“吸吮大拇指”的错误。就是他后来津津乐道的喜诗糖果，也差一点因为付出一点较高的价格而错失掉。我们可以进一步思考：如果因为自己一时感觉到“高估”，结果我们将本来就不是太多的本金投资到了所谓便宜的企业身上，几年下来，反倒错失了自己曾经心仪的长牛股，这是不是也是一种机会成本呢？

在此说明，如果你买入了本书，我认为你可真是买了一本性价比奇高的好书呢，因为，下面的四种模型设置就成可以帮助你解决上述问题，这可是我多年摸索下来的一点“独门秘籍”呢！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要说明的是，以下情景模型是按照五年翻倍股来设定的，在我看来，五年实现年复合增长15%的收益率，在众多的业余小散之中就是个相当不坏的收益率了，而且难度也要小得多，如果你非要寻找十年十倍股，那另当别论了。

且看以下四种情景模型：

情景一：以15倍市盈率买入A企业，假如A企业年净利复合增长15%，五年之后以15倍市盈率卖出。

情景二：以20倍市盈率买入B企业，假如B企业年净利复合增长15%，五年之后以20倍市盈率卖出。

以上两个情景下，均能实现五年翻一倍的目标。

情景三：以30倍市盈率买入C企业，假设C企业年净利复合增长30%，那么五年之后：

假设初始每股收益1元：

每股收益	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
1元起	1元	1.3元	1.69元	2.197元	2.8561元
PE变化	30倍	23.08倍	17.75倍	13.65倍	10.50倍
PE30倍的股价	30元	39元	50.7元	65.91元	85.68元
PE20倍的股价	20元	26元	33.8元	43.94元	57.122元

情景三说明：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以30倍的市盈率买入，企业保持年复合30%的增长，第四年以30倍市盈率卖出，实现收益率119.7%，提前实现了五年翻倍的收益目标；假如市场届时给予20倍市盈率（这在市场大熊极为低迷的情况下，给一个年复合增长30%的企业20多倍的市盈率也是有可能的），虽然没有完成五年翻倍的目标，但是也更为接近了。

情景四：以40倍市盈率买入D企业，假设D企业净利年复合增长40%，那么五年之后：

每股收益	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
1元起	1元	1.4元	1.96元	2.744元	3.8416元
pe变化	40倍	28.57倍	20.41倍	14.58倍	10.41倍
PE40倍的股价	40元	56元	78.4元	109.76元	153.664元
PE30倍的股价	30元	42元	58.8元	82.32元	115.248元

情景四说明：

以40倍的市盈率买入，企业保持年复合增长40%，第三年实现收益96%，提前两年完成五年一倍的收益目标；假市场届时给予30倍市盈率（这在熊市极为低迷的市场下，给一个年复合收益增长40%的企业30多倍的市盈率也是存在可能的），如此在第四年就提前完成了五年翻倍的目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然企业不可能在“真空”中成长，这种“情景”只是一种假设，但是这至少说明只要在买入之时有“匹配”的安全边际（未必完全低估到极端），并且企业“匹配”以相应的增长，以五年为期实现投资一倍收益目标还是可以期待的。当然，其间碰到的最大问题或许是：企业成长突然不在了，或者我们买入价格过高或者终于熬不住市场波动了。

明白了以上四个情景模型，便可以在股市之中去寻找五年翻倍股了。具体运用哪一个，这就要看自己的投资偏好啦。

具体到我，当然，多数情况下更喜欢运用上述两个，因为第三个、第四个保持五年年复合增长30%、40%的企业难度系统自然更大了。但是这个简单的算术题告诉我们：如果以30倍PE、40倍PE买入一家稳定性的增长企业，则必须毛估估它至少在三年之内保持与PE同样水平的增速，如此到第三年之后则相对安全区了。因为30倍PE情况下，三年复合增长30%，对应市盈率为17.75倍；40倍PE情况下，三年复合增长40%，对应市盈率20.41倍。而对有些稳定增长的企业来讲，一般情况下这个市盈率水平就有了一定的安全边际。

略举两例：

东阿阿胶，毛估估15年每股收益2.5元，那么以本书写作之时的股价48.5元计算，市盈率19..4倍。那么持有五年，再以19.4.倍市盈率卖出，如果企业保持年复合增长15%，那么五年实现收益翻倍的目标；

复星医药，毛估估15年每股收益1.14元，那么以现价26.30元计算，市盈率23倍。那么持有五年，再以23左右倍卖出，如果企业保持年复合增长15%，那么五年收益翻倍的目标也可实现了。

当然，关键问题是，这五年它们能够实现年复合增长15%的增长速度吗？这自然需要读者自己进行研判了。在此申明，列举这两个实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例，目的也是为了更好地说明如何利用情景模型进行估值，并非荐股。

当然，还可以进行一下如此情景假设。比如，如果市场在这五年之中又疯狂了呢？届时，如果市场给予其不是15倍、20倍，而是30倍、40倍呢？呵呵，当然，这是十分美妙的事情了！

但是，投资的思路还是要放在企业身上，所谓关注比赛场，而不要盯着记分牌。如果遇上市场亢奋期，则是我幸，乐得笑纳便是了；如果市场仍然处于低迷期，企业的持续增长便也保证了自己的投资收益。这就是我们中国人自古就推崇的“守正出奇”的智慧。

需要指出的是，以上的讨论更多的是从成长股投资的角度出发的。价值投资者们，有时将投资标的，喜欢分成价值股和成长股。虽然，成长本身就是价值的一部分，而且这种划分并不科学，但是为了表达的方便，我还是依此划分。

同时，大量的数据也证明，就超长期而言，收益更高的有时反而是价值股，因为，价值股大多已进入了相对成熟期，而市场往往寄予了过多的悲观预期，因此给予更低的市盈率估值，加之其优厚的分红（分红高是其投资的必要条件之一），反而拉长时间看投资于它们要胜出。相反，成长股往往由于较快速度的成长不在，进而形成严厉的“估值杀”，这倒是投资者不可不防的大问题。

究竟是选择价值股，还是成长股，在于自己的偏好。同时，对两者进行均衡配置也是一个不错的策略，所要做的就是要因“股”施策了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 永远不可忽视的三个重要时机

就像人生的成功，需要抓住机遇一样，股市的投资也常常需要我们抢抓机遇。这种机遇主要有三：

1.大熊市之时。

2.优秀企业一时“王子”遇难。

3.牛股阶段性技术调整之时，如深度调整30%以上。

如果说在非牛非熊的市场，对于心仪的优秀标的，我们还要对其估值进行严格考量的话，在大熊市之时，由于泥沙俱下，好企业一起错杀，这自然给理性的投资者提供良机。此时，或许各种悲观论调甚嚣尘上，悲观情绪甚至让人都不屑于谈论股票，但是此时，你一定要说服自己敢于下手。永远要记住，这才是投资者最好的投资机遇，此时，你甚至不太懂得估值都可以壮着胆子买入。关于这一点，无数的投资大师都有所谈及，我们业余小散只要照办就成好了。

优秀企业“王子”一时遇难，应该说是一种次佳的机遇。不过，这种“遇难”必须是一时的，即它还必须具有“王子”的物质，如果它将来变成“青蛙”，那还是远离吧。但是，经验表明，往往最有价值的资产是看起来有问题的资产，这就更需要投资者具有识别的慧眼，具有一种鉴别力。过往典型的例子就是2008年伊利股份遭遇三聚氰胺事件，以及2013年因为强力反腐贵州茅台走下神坛，现在看来均是绝佳的介入机会。

牛股的阶段性技术调整之时，特别是因种种原因深度调整30%以上之时，有时又给我们提供了一种次次佳的机会。要知道，罗马不是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天建成的，同样长期牛股更不是一天走成的。实际上，有些长期牛股，正所谓大隐隐于世，它们平日里并不如妖股般高调，甚至只是浅唱低吟，如金莲碎步一般，它也时常给有耐心的投资者提供“上车”的机会。有时，从这些众牛股选取牛股，也不失为一种捷径。当然，对于估值的考量要比上两种机会要求高。

总之，以上三个重要的机会永远要牢记。如果投资者自己常常因此而错失，那么平日里就可只拿着现金不动，然后心里天天默念这三种机会N遍，一旦这种机会来临，就“扣动扳机”，保证你会成为一个成功的业余投资者！

为了让读者更加深这种认识，现将我曾在茅台一时“遇难”之时，写的一篇帖子附后，这篇帖子也曾发表于雪球与自己的新浪博客的，我正是在此时加仓买入茅台的。这篇帖子分析了一些投资者在面对优秀企业之时难以克服的种种心态，立此存照，或许对读者朋友们有所帮助。

附：投资观察：优秀企业的股价下跌，便宜了你会买吗？

（2013年12月7日）

股市投资是个很令人纠结的活儿。

许多的投资者（包括本人自己，呵呵）可能经常会面对着优秀企业走成长期大牛的股票后悔不迭地说，如果我当初要是……啧啧！

然而，我要说的是，如果这只大牛股当初真很便宜之时（如，正处于整体大熊之时，此时泥沙俱下，优质股票容易一律错杀；如突遇到黑天鹅的利空打击之时；如优秀企业一时增长放缓、下滑之时，此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时股价往往有个大幅度的估值杀，此三个时间节点，我向来认为是介入长期大牛股的最佳机遇期），你真的会买吗？

据我观察，很多人是不会买的。

原因有四：

1.不敢买。

人呢，就是这么奇怪，股价上涨了反而更容易让人追，感觉着踏实；而股价跌便宜了，反而更容易让人缩手缩脚，感觉着没底儿。更不要说身处整体大熊市、个股突遇黑天鹅利空打击、优秀企业一时增长放缓、下滑之时。

这是人性，亘古不变的原则。

2.图更便宜。

分析来分析去，感觉“瘦子”确实是个“瘦子”了，便宜是便宜了，可是还想着再“瘦”点，再便宜点。

我向来主张：见便宜了便买，分段买的，但是没有办法，不少的投资者还是见便宜了仍然想着更便宜，下跌了仍然是寄希望于进一步下跌。理由很充分：不要接天上下落的刀子嘛！

然而我说，想抄在最底部，想弄个最便宜的价钱，其实也是贪婪一种。

这是人性，亘古不变的原则。

3.拿捏不准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价上涨之时，往往得利好消息不断，让人容易信心满满；而股价下跌之时，往往是坏消息满天飞，容易让人踌躇不前，忧虑重重。唉，每天似乎总是有令人忧虑的事情发生，或许市场是对的？还记得那个地狱里有石油的故事吗？既然大家都往地狱里去了，那个编造出地狱里有石油故事的人也要跟随着去看一看究竟：或者真是有石油也未可知呢！

“旅鼠般的跟随”，这又是人性，亘古不变人原则！

4.受不了一时损失。

许多投资者最高兴的莫过于买入后就涨，这更证明自己判断准确，有眼光，有成就感，呵呵。但是，如果你让他一时受损，哪怕一时受损个百分之十，他也受不了这种痛苦，感觉有很大的挫败感。有时理智告诉我们，买入这个票票，如果过个三五年赚钱是大概率事件，但是你若让他一时承受下跌的损失，他在情感上也承受不了。这种在理智上明知将来要赚钱，可是仍然下不了手的现象究竟是出于何种原因，自己认为，真值得心理学家们研究。

其实，不要说我们芸芸众生般的投资者，就是投资大师们买入股票也常常下跌百分之二三十甚至百分之五十的，谁敢保证我们买入之后不经受进一步下跌的煎熬呢？！

这也是人性，亘古不变的原则！

看来，股市投资确实是需要“众人皆醉，唯我独醒”般的理性与独立思考，而这又往往是有违人性的，所以尽管知易行难，我们要想在股市投资上有所成就，还需要不断修行、悟道，知其难而前行。

空谈没用，不妨以贵州茅台为例进一步分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

众所周知，因受治理“三公”、狠刹“四风”影响，贵州茅台的股价终走下神坛，自2012年7月股价高点259.66元下跌以来，截至2013年12月6日138.75元，已下跌46.56%。那么它现在究竟是不是便宜了、是不是已经是个“瘦子”了呢？

我综合判断，目前它的股价应该“是”了，而且如果真是耐心地持有它五年，我判断赚钱应该是大概率事件。

自己为什么有此判断呢？且不要说一些行业数据（有时行业普遍数据往往代表不了优秀企业个体的发展），说其市盈率、股息率究竟有多低多高，说其当下19万吨基酒值多少钱等指标（许多专家在此方面有着详尽的很到位的分析，看看那个董宝珍先生关于茅台的研究文章都可以结集出书了，呵呵！），自己认为依靠常识判断，茅台的股价就应该差不多已进入合理、底部区域。何也？因为经过一年多的反腐，其力度不可谓不空前，今年茅台的销量尽管还有其额外增长3000～4000吨的因素，但是，它今年一年的销售数据应该差不多是“榨”干了“腐败用酒”（姑妄称之）后的“干货数据”（刚需）了，至少至明年上半年，它的数据就应该是“货真价实”的“干货数据”了。为什么有此判断，因为我们知道，在中国官场上向来有躲避风头的习惯，在“老虎”与“苍蝇”一齐打的高压态势下，多数的怕是不会“因虱子烧棉袄”，是不敢顶风违纪的——有几个当官的想因为喝一瓶茅台而丢掉自己的乌纱呢？！在此情况下，茅台销量见底，体现真正的刚需要求（干货数据），其股价见底，或是提前反应见底，也就是再正常不过的逻辑了。

当然，有投资者会说，中国白酒行业的黄金十年已经结束，长期看白酒的消费将是萎缩的。在这个问题上自可见仁见智，但是一个基本的逻辑判断是：中国人还是离不开白酒的。且不要说中国的酒文化源远流长，不要说贵州茅台酒的不可复制性与独特品质，单就中国的面子文化（面子是中国人的精神纲领啊）、人情文化、社交文化来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讲，中国人就还离不开白酒的！更何况，以茅台当下的“至尊”地位，一个偌大的中国将来难道还“养”不起一家子高端白酒？！

在此，且不要说市场上关于茅台的各种争论，退一步讲，就是当前假设我们真的判断茅台的股价已经跌便宜了，作为投资者你会买入吗？

据我观察，许多的投资者还是不会买的。为什么呢？原因不外乎是上面提到的四点：

1.不敢买。

好家伙，谁知道茅台的股价将来会跌到什么奶奶样啊？！看现在这阵势，反腐力度不会减弱，茅台这种“腐败酒”的好日子一去不复返了。这种投资者在思想认知上，是将茅台与腐败全部联系在一起了，所谓喝茅台的不买，买茅台的不喝，他们对于市场上真实的需要（刚需）就全然视而不见了。更何况，股价现在一直处于下跌趋势之中，不是说，不要买入下跌趋势的股票吗？或许股价跌到了“地狱”，下面还有“地下室”等着呢！

2.图更便宜。

有人说，等茅台跌至150多元之时我就下手，但是等它真跌至这个价位了，可能再让他买，就又下不了手了，为什么呢？或许它还会下跌个百分之二十呢！市场上不是早就有人预言茅台将来会跌至70元吗？呵呵，不过，我说，如果将来有一天茅台真的跌至70元之时，那些发誓想在70元之时要买的投资者多数情况下又是不会下手的，为什么呢？因为跌至70元了，可能还要下跌至50元、30元，总之他们想弄的是真正的“地板价”！

3.拿捏不准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

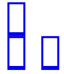
谁说市场是无效的呢？其实多数情况下市场是有效的。君不见，一年多来股价不就是很“有效”地反映了白酒行业面临的经营形势吗？在这方面，或许有的投资者从理智上认为，当下茅台的股价实际上已经对这种悲观预期做出了反应，但是，或许大多数人又是对的（不少的机构投资者们不也早已卖出或者减持了），包括茅台在内的白酒业以后的好日子或许真的一去不复返了呢，这又有谁能够判断得准呢？

4.受不了一时损失。

或许有投资也认为，如果现在买入茅台，我就坚定地拿它五年再说，赚钱还真是一定的。但是想归这样想，分析归这样分析，你真让他下重手他敢吗？根据我的经验，怕这样想、这样分析的投资者当中，又会有许多人是下不了手，更不要说是下重手的。就像明明知道市场已经疯狂，而真让许多投资者全身而退却很艰难一样，明明理智上告诉自己如果买入之后五年赚钱是大概率事件，可仍然有许多的投资者不会买入一样，市场常常就是这么有意思！

链接地址：http://blog.sina.com.cn/s/blog_4ac457310101gmqp.html

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



持有篇
解决长持之难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 长持的定力究竟来自哪儿

在开篇之中，谈论了长期投资的重要性。然而如果你不下决心持有一家企业三年、五年，没有经受住30%、40%以上的市值波动的心里准备（要知道巴菲特的伯克希尔历史上也曾四次腰斩，更何况中国股市一向波动巨大），在中国股市的当今就难言长期投资。如果我们对一些长期牛股进行粗略的分析，就不难发现，历史上没有哪一个牛股不是在如此剧烈波动的环境下产生的。

那么，长持的“定力”究竟来自哪儿呢？

1.来自对中国长远发展的信心。

中国经济经过改革开放30多年来的高增长，已进入一个相对放缓阶段，并成为经济增长的新常态。然而，今天的中国又从未像现在这样吸引着世界的目光。中国未来成为世界最大经济体将成为历史的必然。在股市上，我们经历了七年的漫漫熊市，2014年、2015年好不容易走出了一波大牛市，然而又经受住了历史上少有的股灾。巴菲特在谈到自己的成功之时说,他很庆幸出生于美国。是的，如果我们对于自己的祖国没有这种长久的信心，所谓长期投资怕也是一句空话。

2.来自对股市根本规律的把握。

股市根本规律终究是经济根本规律的反映，而经济的发展是有周期性波动的。从长远趋势上讲，股市它总是牛熊转换、螺旋上升的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一点中外股市都不例外。这个题目应该说很大，讨论起来也不是一言两语说得清楚。作为投资者，只要坚信这一根本规律就行。

以上是大方面而言的。具体到对于一家优秀企业的长期、耐心持有，还应该来自以下几个方面：

3.来自自己的投资哲学。

买股票就是买生意的一部分，是买企业的股权，因此就是要买好生意，买持续赚钱的好生意，买最好企业的股权。应该懂得，真正优秀伟大的企业，就长期而言确实是最有价值的资产。这是最根本的投资哲学。

4.来自不赚快钱的耐心。

比如，我们可以将预期目标定为”三个跑赢”，即跑赢长期无风险利率（如债券、定期存款），跑赢上证指数（沪深300），跑赢长期通胀。在此基础上，如果长期跑赢上证基准指数几个小点点，就应该算是很成功的投资。

5.来自对企业定性的考察。

6.来自对企业定量的研判。

以上话题，有的已经谈及，有的下面还要展开。这里重点要谈谈对投资哲学的认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国文化自古以来，就讲究“正心”“内省”的功夫。《大学》有曰：“欲正其心，先诚其意；欲诚其意，先致其知；致知在格物。”所谓格物，就是把握事物的常识、逻辑和规律。价值投资、长期投资最根本的投资哲学是买股权，并与企业共成长，而不是将股权作为频繁交易的筹码，虽然它未必是最完美的投资哲学和投资方法，然而，却是最“格物”的理念和方法，即它最符合常识与逻辑。

早在两千年前的孔子就说过：己欲立而立人，己欲达而达人。这种“共赢”的思想至今仍闪烁着耀眼的光芒。换句话说，我们古人早就有了今天看来仍弥足珍贵的这种“共赢”的思想与智慧。而价值投资、长期投资，坚持与企业共成长的理念，便是这种“共赢”思想的具体体现。

说得再白一点，作为个人投资者，如果将自家的大部分资产参与到那种投机与赌博的游戏之中，且不论输赢，其最终意义又何在呢？！

老子曰：“上士闻道，勤而行之；中士闻道，若存若亡；下士闻道大笑之，不笑不足以为道也。”如果，对于价值投资、长期投资“若存若亡”，甚至“大笑之”，我以为，一切便可以免谈了。

有人说，价值投资、长期投资其实就是一种信仰，而有了这种信仰，并且渗透到骨髓，一切便是自然而然的结果了。斯言信哉！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 投资的出发点和落脚点放在哪儿

一些人在股市投资多年，之所以缺少这种长持的“定力”，一个很大的原因，还是在于弄不清自己究竟是在投资还是投机。

有一个问题可以追问：我们在股市赚钱究竟来源于哪里呢？

不外是三块：1.企业分红的钱；2.企业内在价值增长的钱；3.市场溢价的钱，或者叫市场波动产生的差价。

除此之外，还有其他的钱可赚吗？没有了。

赚企业分红的钱，这无疑是在投资的。

虽然中国股市股东文化向来缺失，太多的投资者来到股市也看不上分红的小钱，但是毕竟依靠分红，或者分红再投资显然是在投资的范畴里面的。令人可喜的是，中国股市这些年也出现了一些相对高分红的上市公司，虽然它们仍然如大熊猫般稀少，但是长期投资于它们，也给投资者带来了超越无风险利率的回报。

赚企业内在价值增长的钱，无疑是在投资的。

巴菲特、芒格经营的伯克希尔50年上涨1.8万倍，增长幅度基本上与内在价值的增长相当，它们的长期投资者就是在赚企业内在价值增长的钱。同样，中国股市这些年一批量的长牛股，拉长时间看，上市以来上涨幅度基本上与业绩的增长幅度相当，它们的长期投资者由此而赚得盆满钵满，应该说也是赚的企业内在价值增长的钱。

而关于市场溢价，关于市场波动的差价，则不是投资者所能左右的了，正所谓得之我幸、不得之我命了。当然，如果自己投资股票是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着眼于这一点，那无疑自己显然是在投机。

在女儿的实验账户中，我写道：

与其预测风雨，不如打造诺亚方舟；

与其猜测牛熊，不如见优秀企业便宜了便买入，并坚定以年为单位进行持有。

投资的出发点和落脚点一定要放在优秀、低估的企业身上，切不可寄托于牛市大潮的所有上涨之上。

这段话的“投资真经”，其实就是说的要赚企业内在价值增长的钱。

于是这个问题就真来了：现在市场上那么多有聪明人，在不断地猜测着市场的底部或顶部进行择时的操作，难道你就真不怕股市持续下跌、继续走熊（系统性风险）吗？

其实，若真的是立足投资于低估且优秀的企业，这种股市的继续下跌、继续走熊是个伪命题！

关于这个问题，任俊杰先生与朱晓芸女士合著的《奥马哈之雾》一书，做了很好的剖析，对于我们投资者甚有启发，现摘录于此：

先来看一看这一投资体系的三个关键词：1.优秀企业；2.安全价格；3.长期持有。

现在让我们做一个假设：以20倍PE买入一家每股收益为1美元，预期年成长率为15%的名为“价值公司”的股票，然后长期持有。

时间	1年后	3年后	5年后	7年后	10年后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每股收益	1.15	1.52	2.01	2.66	4.05
PE	17.39倍	13.16倍	9.95倍	7.52倍	4.94倍

数据显示：即使买入后市场持续出现巨幅波动或长期步入熊市，那么就10年后的情形而言，只有当PE值跌至5倍以下时，才会出现“本金损伤”。但要注意两点：1.在我们买入的是一家优秀公司的前提下，市场持续给出较低PE的可能性很小。2.巴菲特对投资风险的定义是“本金的永久损伤”，而对于一家经营良好的公司而言，即使多年后因市场下跌而出现价格与成本倒挂，但造成永久损伤的概率也将微乎其微。

投资股票最终还是为了取得令自己满意的回报。

上述相同假设下投资这家价值公司，10年后在不同情景下的期末回报：

PE	5倍	10倍	15倍	20倍	25倍
总回报率	101.25%	202.50%	303.75%	405%	506.25%
年复合回报率	0.12%	7.32%	11.75%	15.01%	17.61%

如前所述，由于市场对于一家优秀公司的估值很少跌至并长期停留在5～10倍以下（如果我们选错了或买贵了，那也主要是非系统风险或者非理性操作风险方面的问题），因此，我们在10年后至少可以获得7.32%的年复合投资回报。这一回报将在较高的概率上高于同时期的无风险收益率，也将有效抵御通胀的影响。当然，若出现长期恶性通胀，这种回报水平看起来就有些不尽如人意了。但如果出现恶性通胀，股票市场的估值水平通常也将随之提升，“价值公司”的经营与市场回报也将更上一层楼。（详见《奥马哈之雾》P206～207）

巴菲特说：“我从不试图从股市里赚钱，我购买股票是建立在假设明天股市关门，5年之内不在开市基础之上。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过以上的分析，是不是我们对老巴这句话理解得更加深刻、到位了呢？

照实说，其实股价下跌对于投资于这些优秀企业未必就是坏事，一者可以利用分红再投资（如果有分红的话），这本身就是一种复利；二者有钱可以持续买入。更何况，市场的非理性尽管可以持续很久，甚至这种非理性有时同样以年为单位进行计算，但是市场的价值规律终将发挥作用，虽然我们并不知道它何时能够发挥作用。有此一点，我们难道还“熬”不住吗？！

要真投资而不是去投机，所谓的熬，所谓的定力，也就不再成其为问题了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节：不要被“短期损失厌恶心理”所击倒

价值投资、长期投资的风险究竟来源于哪儿呢？是来自市场的波动吗？非也。投资的风险其实是来自本金的损失与回报不足，如跑不赢长期无风险利率。除此之外，还有什么风险吗？没有了。

然而，有些投资者之所以克服不了这种长持之难，原因之一还是在于总是过不了这一关：即被短期的损失厌恶心理所击倒。

“损失厌恶”是35年前由心理学领域的两位巨人首次提出，一位是诺贝尔获得者丹尼尔·卡尔曼，一位是美国斯坦福大学心理学教授阿莫斯·特沃斯基。他们多年从事的是心理学研究，研究人类决策的特别错误，发现人们在衡量盈利和损失时是不同的。简单地说，就是损失带来的痛苦要远远大于盈利带来的喜悦，很多实验证明人们需要两倍的正面盈利去覆盖负面的损失。这种被称为非对称损失厌恶，运用在股市上，意味着投资者在损失之时，其感受两倍于其在获利之时。这对投资者影响很明显，而且还很深刻。（以上有关内容摘自杨天南先生翻译的《巴菲特之道》）

在上面的章节中，曾提到了一个有意思的现象：就是有投资者明明心里知道现在买入一个心仪的标的，持有三五年赚钱是大概率事件，但是你若让他买入，他却是下不了手的。这其实就真是短期损失厌恶心理在作怪。作为价值投资者、长期投资者，必须要克服这种心理障碍。道理太简单，因为：1.如果你是个趋势投资者，或许最喜欢的是买入后立马上涨，然而对于价值投者来讲，这是可遇而不可求的事情，因为价值投资者多是喜欢的左侧买入，而且是见便宜了便买入。这种操作如何保证我们一买入就立马上涨呢？除非碰巧恰恰是买在最底部，正逢股价向上反转的拐点。然而，总是寄希望于买在最底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部，前面已经说了，其实也是贪婪的一种。这是就个股而言的。2.就大盘而言，谁又能够预测到下一周、下一月是上涨还上下跌呢？其实具体的点位是神也预测不准的。在这种情况下，买入一时被“套”其实是很正常的，投资者所要做的便是要聪明地忍受一时的损失。

其实，对于价值投资、长期投资者来讲，股价每天的涨涨跌跌，除了在买入与卖出之时才有点意义之外，其他情况下是没有任何意义的。最忌讳的是将股票账户视为储蓄账户一样，每日让其波动搅动得寝食难安。如果是那样，投资者就要考量一下自己究竟适不适合在股市生存了。

远离盘面，忘记账户。这是长期投资者的必修功课之一。

如果谁若不信，请看一看巴菲特那些经典投资案例的“前半场”：华盛顿邮报1972年开始买，到1974年末投资额由1062万美元缩水为800万，1978年才“解套”。投资富国银行前两年没有赚钱，买入美国运通后持有4年股价横盘，差点处理掉，据说幸好打了一场高尔夫球才改变了观点。可口可乐40美元买入跌到20元见底。“现在进行时”的是：重仓股IBM差不多已套四年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 长期持有究竟何时卖出

长期持有并不等于盲目持有。作为价值投资者、长期投资者究竟何时卖出呢？

1.基本面发生根本变化；

2.股价太疯狂了；

3.找到更好的投资标的。

在这三种情况下的卖出，都是顺理成章的事情。

但是这样的回答，又难免让人感觉着笼统，缺少可操作性。那么，在具体的操作环节上如何去把握呢？

一、基于较低成本的永久持有。

曾有网友说，看你们这些“夹头”们，怎么天天张口闭口的就是贵州茅台、格力电器等几个企业呢？莫非“夹头”就是只投资于这些企业吗？回答当然不是。不过，这么一问，就知道提这个问题的人一定不是股市上的“老江湖”，因为，据我所知，那些早些年介入贵州茅台、格力电器等优秀企业的投资人士，其持有成本有的早已为负，有的持有成本，仅仅因为分红，每年的投入资金收益率已经相当丰厚了。你说，再卖出这样的赚钱机器、复利机器，是不是个傻瓜？！其实在这些长期投资者头脑里，这些企业的股票早已经成为长期息票了，只要企业永续经营下去，只要企业保持着较高比例的分红，就乐得持有下去其实是很顺理成章的事情了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特说，我最喜欢的持股是永远。我们看老巴不仅是这样说的，而且其主流投资部分确实也是这样做的。这一点，在我们中国股市不少人看来，似乎仅仅是个虚幻的乌托邦，或者只是一个美丽的童话吧？然而，考察我们中国股市，确实还真就是出现了一小批这样的牛股，或者更为确切地说，出现了可能是少量的这样的“牛人”，在他们内心里，确确实实早已经将这些优秀企业当作自己的伟大生意的一部分了，其实这些“牛人”早已成了这些企业的投资者，甚至是死心塌地的股东，而这一点，是将股权仅仅当作筹码进行交易的人并不能理解的了。

投资的最高境界就是这种。因为，长期拥有几个赚钱机器、复利机器，而且还不用自己费心经营，想来是人生多么惬意的事情啊！

二、基于“对标”之后的换股操作。

染上股市投资瘾的人，最大的特点就是爱钻研、闲不住，不断地如淘宝般地在上市公司之中翻找着心仪的投资标的。有的人也很热衷于“接力赛”，从一个标的换向别一个更便宜的标的，进而取得较高的投资收益。应该说，长期投资并不是死拿着投资，发现更好更便宜的标的，进行及时的换股操作也无可厚非，但是不能将这种“接力赛”，变成自己如蜜蜂一样不断飞来飞去的借口。

在这方面，最好的方法是进行“对标”，即将新发现的投资标的，与现有的持有标的进行比照，如果经过认真研判，新的投资标的确实比现有的手中持有的更好更便宜到一定程度之时（如邓普顿的方法是便宜至一半之时），再进行卖出。

三、基于股价疯狂高估之后的仓位管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如前所言，中国股市历史波动巨大。有人说，最理想的方法是熊市买入，然后牛市兑现。确实，这种想法确实不错，而且，操作得好，几轮牛熊市下来，实现财富自由或许就不再是不切实际的幻想了。然而，其间最大的问题就是牛熊市的判断有时并不那么清楚。譬如今年6月15日以来的股灾，真正创下市梦率、市胆率的多是在神创板、中小板，然而，主板上的一些投资标的，其实并没有疯狂高估，它们的下跌，更有些“城门失火、殃及鱼池”的味道。在这种情况下，又如何强迫自己及时兑现卖出呢？在这种情况下持仓不动，现在来看也不失为一个良好的策略。

但是总体而言，为了更好地适应这一“中国国情”，在大盘总体高估疯狂的情况下，进行仓位管理还是十分必要的。但是这种仓位管理当呈正金字塔形，即是大盘低迷之时要保持重仓位，而到大盘亢奋期则可保持适当减仓或者轻仓位。

投资其实也如同书法、绘画等艺术，是遗憾的艺术。无论怎么样的卖出，其间有时利弊是各存的，只有进行权衡而进行不同的决断。但是有一点，仅仅股价下跌绝不是卖出的理由。如果仅仅因为股价下跌，哪怕是很大幅度的下跌，如果不加以研判就被吓得卖出，或许将来自己发现自己还真的成了傻瓜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束篇
业余投资者的“十条军规”

我多年的股市投资实践，摸索总结出了“十条军规”，即不要用宏观经济指导投资、不要天天研究大盘、不要盲信媒体的、不要怕大跌、不要朝三暮四、不要小盈即满、不要追逐热点、不要预测涨跌、不要想暴富、不要盲目听信权威的。用这“十条军规”约束自己，或者就能够走上股市成功投资之路。其间有的与前面的章节的内容或有所重复，但是重要的内容最不怕重复，甚至正如尼采说的，重要的事情要说三遍的！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“十不”之一：不要用宏观经济去指导自己的投资

业余投资者，最好的办法就是不要用宏观经济去指导自己的投资，当然更不要听经济学家们的话去指导投资，否则，你可能就会错得离谱儿。

为啥呢？因为经济学们家都研究不透的事儿，作为业余投资者你能够研究得明白吗？！

记得自己入市之初，听信了一些所谓的投资人士的建议，天天关心研究宏观经济数据啥的，对于央视的新闻联播更是一天不敢丢下，好像一天不研究宏观经济，一天不关心GDP、M2啥的心中就没谱儿了一般！结果是如何呢？说起宏观经济来，似乎自己知道了许多数据与观点，对于一些股评人士的分析也说得头头是道，实际上呢，仍然是一塌糊涂，甚至连个一知半解就不能够！

所以，若想将自己的股市投资搞得简单、轻松，办法之一就是不研究宏观经济。至于看到一些所谓专家学者关于宏观经济与股市走向的论述、成果，顶多就是看一下题目，然后就是“过”。坚持这种办法，一下子许许多多的研究股市的文章就可以省略不读了，因为这种文章始终充斥市场（可以用“汗牛充栋”这个词来形容），如果阅读会占去自己大量的宝贵时间。

此外，别看有的专家，哪怕是经济方面、股市研究方面的专家说得头头是道，其实他们更多的是忽悠“不明真相的股市群众”，在内心里怕他们自己也未必对自己的一些研究结论有十足的把握，更不要说去指导自己的投资。记得以前就有报道，说上海一名经济学教授投资股市，结果大亏，自己还很不甘心。如果真是如他想的，他是经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学家就投资股市赚钱，那钱还不都是让经济学家们赚去了，我们还不喝西北风去啊？！还多亏股市不是如此这般！

当然，我说不研究宏观经济，并不是说作为投资者不关心宏观经济。其实对国家大的政策方针，对中国未来经济结构调整、未来产业、行业的发展走向等等进行一些宏观的了解，对于开阔自己的投资视野，对于自己投资方向和标的的选择，还是大有裨益的。只是别糊涂到机械地用一些所谓的经济数据、经济研究“结论”去指导自己的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“十不”之二：不要天天研究大盘

“看大盘，炒个股”。

这是我入市时间不长，即接受的股市“教育”，并且相当长的时间内还笃信不疑。然而自己投资转型之后，才突然明白，这实在是个错误的理念，应该早早地抛弃之！

自2007年大牛以后，中国A股进入漫漫熊市，上涨至今天才至3600多点，然而，依自己的目力所及，实际上至少有大几百只股票的上涨早已超越了当年的6124点，早已创出了历史新高。如果以此为指引，不去进行投资，那才是大大的损失！

投资是什么？是买入一家企业的股权，然后去分享它的成长。而企业的成长，与股市大盘有什么关系吗？或者换句话说，大盘的涨跌与董明珠经营格力电器、与秦玉峰经营东阿阿胶有一毛关系吗？答案显然是没有。

所以，正确的态度应该是抛弃大盘，去研究个股，研究企业。见优秀企业便宜了便买入，这才是正道！

当然，说不要天天研究大盘，也不是说大盘一点也无用处。比如，当大盘的点位已处于估值的疯狂期，此时，作为投资者就当警惕，应该择机进行仓位控制，甚至清仓出局了。除此之外，大盘的涨跌还真的是没有多大用处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“十不”之三：不要盲信媒体的

股市投资需要有一颗大心脏，这其中就包括不能听信媒体的，特别是在今天“人人自媒体”的互联网时代。

何谓新闻呢？“狗咬人不是新闻，人咬狗才是新闻。”一些媒体往往为了博人眼球，追求的就是这么一种轰动效应，特别是对一些负面的轰动效应更是趋之若鹜（正面的反倒更缺少吸引力），而在这种轰动效应中难免就有夸大成分，或者仅是攻其一点，不及其余（所谓标题党是也）。更不要说那些无良媒体炮制出的所谓新闻了！

所以，对于自己所投的企业关注当然需要关注，如果一旦出现了一些负面的新闻报道，最需要做的就是冷静分析，且不可因为一时的利空，对股价造成打压，而自己就被“吓”得不分青红皂白地就抛出！如果是这样，其实这还是投资心理十分不成熟的表现。

自己持有的组合中，几年来可以说时不时地就出现一些企业的负面报道。如云南白药的被请喝茶事件、同仁堂的有毒事件、贵州茅台的塑化剂事件，甚至如格力电器这样有制造良心的企业也难免有一些负面的报道出来。而时过境迁，这些事件早已被人们忘到脑后了，其股价也创出了历史新高。想想看，如果谁当时听信这些报道，而忙不迭地抛掉这些企业的股票是多么愚蠢！

当然，不听信媒体的，并不是说对其报道不关注、不阅读，实际上许多上市公司的信息还是要来源于其一些媒体的报道，但是对其消息需要自己有一个去伪存真、去粗取精的理性分析过程。

不仅如此，有时还可以反面利用这些媒体的负面报道。因为当一家优秀企业出现黑天鹅事件之时，如果不是致命的，事后往往证明是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的绝佳良机。典型的如近几年的伊利股份的三聚氰胺事件、双汇的瘦肉精事件等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“十不”之四：不要朝三暮四

1.对股市投资要专注。

一个人的精力是有限的，一个人只要一辈子干好一件事就是了不起的。巴菲特与比尔·盖茨谈到自己的成功秘诀之时，不约而同地说是“专注”。读巴菲特传记以及有关他的报道可以了解到，他这个人几乎也没多少业余爱好，最大的快乐就是每天跳着舞沉迷于自己的投资世界。比尔·盖茨呢，据说他从1968年上七年级开始，到大二退学创办微软，青少年的时光几乎都用在了计算机编程上，当时世界上有比尔·盖茨这样经历的人不超过50个。所以，在1975年个人计算机进入家庭的黎明时刻到来之时，能够最早拥抱阳光的非比尔·盖茨莫属。

据有专家研究，大学里小提琴、钢琴专业方面的学生，从5岁开学琴，到20岁之时，那些具有成为世界级独奏家潜质的人都至少练习了10000小时（一万小时定律），那些被认为比较优秀的学生也累计练习了8000小时，那些被认为将来只能成为一名辅导老师的学生只练习了4000小时。可见，一个人的成功，并不仅仅是来自天赋。虽然，在股市投资上，天道是否酬勤，一万小时定律是否发挥作用，还未看到过确凿的研究证据，但是依自己体会，那种朝三暮四、三心二意，想不付出长期勤奋研究的人，是断不可能成功的。

所以，虽然是业余投资者，但是我认为既然入了这一行，那么就需要当作一件严肃的事情、甚至当自己终生热爱的事业来做（比如每天的晚上要坚持拿出两个小时进行研究），更何况这事儿还关系着自家财产是否增值、自己将来能否走上财富自由的大事！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，股市投资一定要专注！专注！专注！

2. 对研究的范围要专注。

不同的人有不同的能力圈。我们看到，其实有些成功的投资大师，毕其一生只专注于某个行业，依靠不多的优秀企业就足以成就其财富梦想。有的虽然是草根出身，甚至没有经过大学某个专业的系统学习，然而由于长期专注于某个行业的研究，却由门外汉成为这个行业的专家。这样的成功案例举不胜举。

自己从2008年7月投资转型以来，便大致明晰了这样一个总体思路：即站在全球化视野下，以自己的最大能力审视中国国情，选取那些在行业内不是第一、就是唯一的垄断寡头们或者相对胜出的企业，具体到行业、企业选择上是最看好具有中国传统文化、传统消费习惯、传统礼仪保护而形成强大护城河的药、酒，以及具有“中国创造”潜质的优秀企业。时至今天，自己依然认为，正如20世纪伴随着美国在全球的崛起，美国出现了一批具有世界级影响力的企业一样，将来伴随着中国在世界的强势崛起，具有“中国味道”“中国特色”“中国创造”“中国崛起”的一些优秀企业也将会给它的长期投资者带来丰厚的回报。当然，在此基础上，如果自己有精力的话，还要不断拓展自己的研究圈、能力圈。

3. 对选中的标的要专注。

虽然不断有人警告，与股票谈恋爱是十分危险的。但是自己仍然认为，选股如娶妻，一旦选定自己心仪的投资标的，除非触发卖出的三个条件（即已疯狂高估、基本面变坏、发现更好的标的），最好的投资策略仍是长期持有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市上实际上诱惑是很多的，而这个诱惑或许就是我们会不断地发现新的好的企业，觉得它们很值得去投资，所以，时间一久难免就会对自己持有的标的感觉到麻木，甚至心烦，或许产生这种审美疲劳，见异思迁又是我们人的天性，所以，“弱水三千，只取一瓢饮”，有时我们更需要有这么一种定力！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“十不”之五：不要怕大跌

身在股市，遇到大跌就像家常便饭一样，如果因为一时的大跌而寝食不安，甚至慌不择路地抛掉手中的股票，那只能说明是心智不成熟的表现。事实上，从长远来讲，股市短期的大跌，假以时日，事后来看常常如“茶壶里的风暴”。所以，既然进入股市投资这一行，就不要怕大跌。

当然，不怕大跌，需要有几个前提：

1.股市总体估值不能太高，如2007年6000点以上，总体市盈率已达50～70倍之时，那时若遇大跌，还是警觉为妙，现在来看，就是在5000点清仓的投资人士也算是聪明的。

股市是个什么东西呢？其实从根本上讲，它就是从低市盈率向高市盈率，从高市盈率向低市盈率不断“回归”的一个过程（而在这种不断回归过程中它又螺旋向上）。恰如市场经济条件下，人类尚找不到解决经济周期波动的神丹妙药一样，至今人类怕也找不到不让股市这种均值回归的好办法。或许人性使然。

自己认为，认识这一股市的根本规律十分重要。因为如果市场总体估值水平并不高，作为长期投资者最好的办法是进入“昏睡期”，一时的大跌更是可以忽略不计。因为，估值就是主心骨，心中有估值，面对大跌便不慌。

2.对于投资企业的基本面有过深入的研究分析，同时对个股的估值水平心中有谱儿。这样心中有数，自然便不怕大跌。不仅不怕大跌，甚至有钱见跌便宜了，还要继续买入，如此才是投资的正道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.如果自己所投的标的，分红较高，股息率超过定存或长期理财产品，其实大跌有时还是好事，可以利用股息再投资，多赚点股份。特别是处于熊市之中，这一策略更是容易很好地保全自己，以便熬过严冬，等来艳艳的春天。所以，上好的投资标的是那些不仅优秀，而且低估；不仅低估，而且是分红较高的企业。如果长持这样的企业，那真个是抽到“上上签”了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“十不”之六：不要小盈即满

中国由于历史上长时期的农业文明造就了一种深厚的小农意识，这就是小富即安。这种小富即安的小农意识，至今仍在许多人身上存在。自己认为，作为股市上的长期投资者，一定要克服掉这种小富即安的意识，即不要小盈即满。

段永平将网易从0.8美元坚持到100美元的经典投资故事广为人知，网上一搜随处可见。他说：“0.8美元买网易股票的不单是我一个人，但坚持持有到100美元的就不多。”不过，他同时又坦言：“在持有的这8年到9年中，我可能每天都会被卖价所诱惑！”可见，段永平这样的投资超人，都难免被这种诱惑所折磨，足见在股市上克服掉这种“小富即安”的小农意识有多艰难！

其实在股市待久了的人都有这样的体会，有时买入一只股票或许真正是被套死了反倒“安心”了，而一旦经过一段“黑暗隧道”般的煎熬之后终于见到曙光解套了，有些投资者就坐不住了，开始患得患失起来。自己认为，如果有这种心态，这说明投资的心智仍然不够成熟，自然在股市上也难以拿到N倍股，更不要说将来赚大钱。

段永平说，“成功的人都必须要有耐心的，所谓耐心是一个必要条件”。“耐心是一个真正所谓投资者一定要具有的，如果你不具有就没有机会。”巴菲特也说过这样的话。大概在选股能力上一般是很难胜出的，优秀企业的股票只有拿久了你才会发现它是个好东西。所以说，如果自己一旦受到这种“小盈即满”的心理折磨，就要赶紧默念这些语录，向这些投资大师们去学习！

前面讲到，长期投资者的卖出无非三条：1.基本面变坏了；2.疯狂高估；3.找到更好的投资标的。自己认为，对于第2条，如果真的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持有非常优秀的企业在有些情况下坚持不卖出也是可以的，因为确实有的可以穿越牛熊；对于第三条，自己则认为更要慎用。总之，一旦自己持有标的有了相当的赚头并且自己时不时想卖出之时，就应该立马默念这三条，实在不行，还要向自己默念：我们的征途是星辰大海！

总之一句话，一定要克服小盈即满，一定要敢于胜利！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“十不”之七：不要追逐热点

股市有如女人流行的时装，一段时间内总是有不同的板块轮动和热点转换。作为趋势投资者，或者想赚快钱的，或许需要踏准板块轮动的节奏，不断地追逐热点。然而于我这样喜欢买入就以“年”为单位持有，懒得动的投资者来讲，自己认为这实在是个高难度的动作。更为要命的是，一时热度高的东西往往价钱不便宜，如果不是先期潜伏，介入成本较低，一旦流行趋势过后，自然大概率的事件便是空欢喜一场，甚至是最后套牢动弹不得。在这个方面，自己可是有过教训的。

有一句流行语：处在风口上的猪也会飞。具体到投资上那意思便是应该当寻找“风口”。确实，我们常常看到，处在风口上的猪们有时飞得很高很高的，而且有时这个“风口”还要持续相当的一段时间。所以，这几年，如果谁能够始终捕捉到“风口”，比如，2010年至2011年的消费医药受宠、2013年至2014年乃至今年的创业板狂涨盛宴，还有2014年10月以后的券商股的狂舞。我想，具有这种风口捕捉能力的投资者那一定可以用股神来形容了。然而就我自己来说，我认为自己还真是不具备这种能力。所以，我给自己制定的“十不”之一，便是不追逐热点。正所谓人多的地方不要去，更要“咬定”自己心仪的标的不放松。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“十不”之八：不要预测涨跌

在股市待久了，便会发现不少人经常喜欢做无用功，比如预测短期的涨跌之类。股市最大的确定性就是每天涨涨跌跌，对于这种K线走势自己能够预测吗？自己曾经做过一个小试验，就是看着今天的阳线猜测明天的收盘情况，结果怎么样呢？常常是市场第二天的走势打自己的嘴巴！

既然预测不出来，最好的办法就是不预测。

当然，我说的这种不预测仅是就短期或者一段较长的时期而言的，因为就超长期而言，比如，股市趋势总是蜿蜒向上的。这一点，看一看今天美国的股市就知道，因为它是从1892年的40点上涨至今天的一万多点。

业余投资者，不仅不预测短期的涨跌，就是牛熊市最好也不要去预测。因为牛市也好，熊市也好，只有走出来，人们才多会恍然大悟。个人投资者，自己觉得自己具备这种能力吗？如果没有，干脆也就闭着眼不去预测。至于市场上常常有人天天看着股市走势猜测牛熊，甚至还激辩起来互相攻讦，或许人家是要靠这个混饭吃，当然，这些人除外。

我们买入股票有时是要赚企业增长的钱，有时是要赚市场估值修复的钱，但归根到底还是要赚企业内在价值增长的钱。明白了这个本质，其实也就明白了猜测所谓的牛熊与涨跌也就真的完完全全是做无用功（唯利用耳）。

格力电器的董明珠会因为股价的涨涨跌跌而做出经营决策吗？她会因为处于熊市之中就不卖空调了吗？显然不会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘元生，作为万科的个人大股东，由当初的360万元上涨至后来的十多亿，可谓比巴菲特还神的投资者。他会经常地预测涨跌，猜测牛熊市吗？我估计他也不会，或许他有时间还要多拉拉自己的小提琴呢！

与其预测风雨，不如打造方舟；与其猜测牛熊，不如见优秀企业便宜了便买入。这是自己浸淫股市这么多年来而悟出来的一名颇为自鸣得意的“名言”啊！

或者说得再“高大上”一点：投资的出发点与落脚点，切不可寄希望于牛市大潮的所有上涨上，而要放在优秀的企业身上。这一点，自己认为怎么强调也不为过，而且自己的体会是：什么时候自己遵循了这一点，什么时候投资起来就顺风顺水；而什么时候自己昏了头，忘掉了这句话，其结果就常常在市场上吃点苦头，栽个跟头！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“十不”之九： 不要想暴富

“三个跑赢”是自己投资股市的底线。长期投资依靠的是复利。然而，要知道复利的威力，更要知道复利的艰难。只有这样才真正能够理解复利的含义。

20年保持复合增长15%，一元投进去即是16.37元。依此类推，100万即是1637万元。20年保持复合增长20%，一元钱投进去38.34元，100万即是3834万元；20年保持复合增长30%，1元钱会变成190.05元，100万会变成1.9005亿元。

这就是复利的魅力！

然而在投资过程中一个不小心的回撤，特别是随着资金量的不断加大，就更加容易使自己倒退多少年，甚至多少年的心血也付之东流。

专业的研究早已表明，其实如果能够达到复利增长20%左右，那就已经是全球顶级大师级的水平啦！如果自己能够达到15%，那就应该是相当高的成就啦。

所以，自己确定投资于股市的底线就是“三个跑赢”，或者讲，自己投身于股市并不是想暴富，快点实现财富自由，而只是将它作为保值增值的一个工具。如此，投资的心态便会变得更加轻松、自在。

尽管有这种底线的理性思维，然而要做的仍然是：理智的缰绳要时时“拴”住那个想暴富欲望的野马！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“十不”之十：不要盲目相信权威的

股票市场向来是个容易出“大神”的地方，行情越好，这种大神似乎越多，而且似乎他们说得还很“准确”（牛市上涨行情中猜上涨自然准确率高），于是各种“大神”满天飞。而且据自己的亲身体会，这种大神还特别容易忽悠不明真相的新股民。我2001年入市之初，后来看正是个“牛尾巴”阶段，然而自己当时投进去5万钱眼看着天天贬值（大熊来临，真是哪天卖出都正确，正如牛市来临，哪天买入也正确一样），自己似乎在绝望之中抓住了一根救命稻草，因为当时有一个叫“啥德兰”（自己已忘记全称，也不知这家机构是否还在，所以就用此名称代之吧）的机构天天在那儿喊牛市继续牛市继续，而且文字写来也特别热情洋溢，让人不由得热血沸腾，但是行情的演绎并不是依什么人的意志而转移的，大熊市仍然如期而至，结果自己的5万元钱缩水至不到两万以下（当时怎是一个“愁”字了得），整个地严重套牢，而后来那个机构的声音也终于再也听不到了。

由此，自己得了一个教训：看来股市投资也是“没有金刚钻，就不要揽这个瓷器活儿”，要想赚钱，还得依靠自己研究，切不可听信什么权威的!

根据我的经验，越是涉市不深的投资者，越是容易看一些权威人士如何评价，这或许也是股市“大神”到处泛滥的土壤吧。为什么非要看一些所谓的权威人士评价呢？其实说到底还是对自己不自信，或者是自己对企业研究不深不透的表现。不可否认，现在随着各种新媒体的出现，在一些微博、博客，以及如雪球这样的社区平台上，确实有许多很见功力的投资者，他们对一些投资理念的见解，以及对一些投资标的分析上确实很值得参考（自己这些年也深感在新浪博客与雪球上受益匪浅），尽管如此，我认为也必须要经过一番独立思考，才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能做出投资决策。而且我认为，向这些网络大V们学习，与这些博友、球友们交流，更多的应该是放在学习“道”上，学习如何获取“渔”上，否则，就是你看一些大V们的推荐而买入，或者跟随这些大V们去操作，哪怕是一时赚了钱，也难免将来落得个赔钱的结局。这个道理，应该说是很浅显的，也无须多论。

巴菲特在谈到自己将来的接班人之时，曾经说过，他们应该具有独立思考与内心平静的品质与特点。可见独立思考对于一个投资人来讲是何其重要。至于说到我本人的体会，那便是股市从来没有什么救世主，更没有什么捷径可走，要想在这个十分残酷的竞争市场上生存发展下去，真正能够靠得住的还是自己要通过不断地学习与实践，逐渐建立起自己一套适应这个市场生存的投资系统，并要让这个系统严格地“管”好自己（如果没有这么一个系统，最大的可能就是你今天赚了钱，明天可能还会还回去的，没有办法，因为这个地方是股市）。虽然，这个系统依靠时间的打磨，而且也需要有自己的投资世界观与方法论去支撑，但是自己认为具备这方面的特质的人，只要持之以恒，并真正将之作为一项严肃的工作去做（哪怕是业余投资者也应如此认真对待，切不可只当玩玩的心态），其成功的概率还是相当大的。

作为个人投资者来讲，我很相信的一句话就是：股市实际上是一个孤独者的智慧游戏。是的，股市上没有什么救世主，也没有什么权威与大神，最靠得住的还是我们自己。哪怕是巴菲特告诉你明天买什么股，你也不要盲信，而是要用自己的大脑做出判断！